全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个人理财计划

第六版

[美] G.维克托·霍尔曼 杰利·S.诺森布鲁门 著
何自云 何永晨 译



中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理想藏书5518 8

个人理财计划

第六版

〔美〕G. 维克托·霍尔曼
杰利·S. 诺森布鲁门 著

何自云 何永晨 译





中国财政经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

个人理财计划：第6版/（美）霍尔曼，（美）诺森布鲁门著；何自云等译．—北京：中国财政经济出版社，2003.4
书名原文：Personal Financial Planning
ISBN 7-5005-6422-8

Ⅰ．个… Ⅱ．①霍…②诺…③何… Ⅲ．私人投资 Ⅳ．F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2003）第013021号
版权登记号 图字：01-2001-3199号
Personal Financial Planning
By G. Victor Hallman and Jerry S. Rosenbloom.
Copyright © 2000 by McGraw-Hill, Inc.
Authorized translation from the English language edition published by McGraw-Hill, Inc.
Chinese language copyright © 2003 by McGraw-Hill Education and China Financial & Economic Publishing House. All rights reserved.
本书中文简体字版由中国财政经济出版社和美国麦格劳－希尔教育出版集团合作出版。未经出版者书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

中国财政经济出版社出版
URL：http：//www.cfeph.com.cn
E-mail：cfeph@drc.gov.cn
（版权所有 翻印必究）
社址：北京海淀区阜成路甲28号 邮政编码：100036
发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436
北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销
787×1092毫米 16开 40印张 690 000字
2003年8月第1版 2003年8月北京第1次印刷
印数：1—3 000 定价：80.00元
ISBN 7-5005-6422-8/F·5608
（图书出现印装问题，本社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六版序

1975年，在本书的第一版序言中，我们提到，消费者至上主义（Consumerism）正处于不断上升的趋势之中，而个人理财计划实际上就是消费者至上主义在个人或家庭理财中的运用。我们还提到，自二战结束以来，我们的经济发生了翻天覆地的变化，这使得理财计划对越来越多的个人来说变得非常重要了。我们还指出，随着妇女在社会工作中（特别是在执行官以及专业人士这一层次上）地位的逐渐提高，以及有多人参加工作的美国家庭的迅速增长，使得越来越多的人需要在其个人和家庭事务之中运用复杂的理财计划技巧。

令人奇怪的是，这些描述对于今天也像对于当时那样完全适用。所有这些趋势在近些年来变得更为明显了。特别是在写作本书第六版的时候，美国的经济和股票市场正在经历着前所未有的扩张和繁荣，这大部分要归因于科学技术的巨大影响。但仍然有一些人对美国的经济前景不太乐观。因此，很明显的一点是，需要制定个人理财计划的环境已经出现，制定个人理财计划的时机已经来临，而且个人理财计划正在广泛地得到运用。另外，越来越多的人意识到，个人理财计划的概念不仅适用于高收入家庭，而且也广泛地适用于中低收入的个人和家庭。许多金融机构都意识到了这一点，正在将其产品和服务瞄准普通大众的理财计划需求。除此之外，运用个人理财计划概念来满足大众经济需求的专业理财规划师，在数量上也在迅速增长。还有许多理财服务机构也正通过互联网以革命性的方式将其产品提供给消费者。

与前几版一样，我们在这一版中也将个人理财计划当作是这样一个过程：确定个人或者家庭的总体理财目标，考虑满足这些目标的不同计划或方法，挑选最适合于个人具体环境的计划和方法，实施这些计划，定期检查这些计划，并对其进行必要的调整。在这一过程中，我们将个人或者家庭的所有财务事务——比如投资、储蓄计划、保险、年金、退休计划、其他雇员受益金、所得税计划、遗产计划等等——当作一个协调统一的整体来考虑，而不是单独地考虑每项事务。这意味着，必须要根据个人的整体理财目标和计划来综合地（而不独立地）考虑各种理财工具（比如股票、债券、寿险、年金、共同基金、房地产、信托、各种雇员受益金和报酬安排）。这也意味着，向大众提供理财计划服务的专业理财规划师，应该要了解各种理财规则。本书就是要帮助大众实现这些目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要开发满足大众对个人理财计划需求的、适当的、没有歧视性的、在成本和服务上都有效的方法，是很困难的。满足这一需求的一种可行方法，是雇主向雇员提供个人理财计划或咨询服务，将其作为一项雇员福利。另外，前面我们提到过，互联网是进行这种信息交流的一种新方式，通过这一方式可以有效地传递理财计划知识。

自本书第五版问世以来，许多影响理财计划的法规发生了很大的变化。这些法规，特别是1997年新出台的《纳税人减负法案》，在所得税、雇员受益金及其税收、联邦遗产税等方面都发生了相当大的变化。第六版在这些方面进行了相当彻底的更新。除此之外，我们在第六版中还增加或扩展了许多方面的内容，比如非限制性年金、长期护理保健险和医疗援助体系计划、共同基金、投资计划中的资产分配、退休计划的支取计划、雇员股票计划和股票安排、在身体上或者精神上丧失能力时的财产管理计划（包括委托权利和可撤销信托）、新型退休计划、IRA特别是新型罗斯IRA、遗产计划中的寿险、遗产计划中的终身赠与和慈善赠与、新型企业组织形式（比如有限责任公司），等等。因此，第六版不仅进行了全面的更新，而且还在这些领域和其他领域中进行了相当程度的扩展。

G. 维克托·霍尔曼（G. Victor Hallman）
杰利·S. 诺森布鲁门（Jerry S. Rosenbloom）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第一部分 协调的理财计划

第一章 个人理财计划的程序 ……（3）

什么是个人理财计划？ ……（3）

专注于目标 ……（4）

个人理财计划的需求 ……（5）

谁应该制定个人理财计划？·为什么个人理财计划可能被忽视·未能计划的成本

个人理财计划程序 ……（6）

收集信息并制定个人财务报表·确定目标·分析目前现状并考虑替代方案·制定和实施计划·定期检查和修正理财计划

理财计划报表的运用 ……（8）

第二章 确定理财计划目标 ……（13）

确定理财目标的重要性 ……（13）

整理目标 ……（13）

防范个人风险·资本积累·提供退休后的收入·减轻税收负担·为继承人做好准备·投资管理和财产管理·因通货膨胀和可能的通货紧缩（经济衰退或萧条）而调整理财目标

第二部分 有效利用保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 基本保险原则与保险公司的选择 …………………………………（29）
个人风险管理 ……………………………………………………（29）
保险原则 …………………………………………………………（30）
保险的购买决策·扣减额及其他成本分摊工具的运用
选择保险公司时需要考虑的因素 ……………………………（31）
财务状况·服务·保险的种类·价格
选择代理商或经纪人时需要考虑的因素 ……………………（34）
需要考虑的一般因素·关于顾问的信息
第四章 寿险与社会保障 ……………………………………………（36）
寿险保护的工具 …………………………………………………（36）
个人购买寿险·雇主发起寿险·联邦政府的寿险计划
社会保障 …………………………………………………………（38）
社会保障概览·保险范围与受益人资格·社会保障幸存者（死亡）受益金·社会保障受益金的纳税问题
个人寿险合同的种类 ……………………………………………（43）
购买个人寿险的策略·定期寿险·现金价值寿险或永久寿险·担保金额现金价值寿险·传统（固定费率）现金价值寿险·当期假设或利率敏感性终身寿险·通用寿险·可变保单·幸存者寿险·联合寿险·低销售费寿险·购买寿险时的分散化策略
从所得税角度来看寿险 …………………………………………（58）
寿险的税收优惠：概览·寿险的一般税法定义（IRC 第 7702 款）·修正养老保险合同·一次性保费终身寿险
寿险合同 …………………………………………………………（60）
寿险保单的一些重要条款·现金价值与非丧失方式·寿险保单红利的运用·结算方式·个人寿险合同的附加补充利益
计划并运用寿险 …………………………………………………（67）
寿险的费率与红利·受益人指定·如何在理财计划中安排寿险？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次级风险 …… (68)
非医疗寿险 …… (69)
不可保个人可以采取什么行动? …… (69)
团体寿险 …… (70)
团体定期寿险·选择性团体险·其他团体计划·转移权利·退休后的险种
需要多少寿险? …… (71)
遗产计划和企业保险需求·家庭保障需求
第五章 健康保险 …… (77)
健康保险保护的工具 …… (77)
社会保险·团体保险·个人保险·特许团体险和协会团体险·其他保险项目
丧失工作能力险 …… (78)
影响丧失工作能力险的因素·社会保障丧失工作能力保险金·劳动者补偿性丧失工作能力保险金·雇主提供的团体丧失工作能力保险金·个人丧失工作能力险·特许与协会团体丧失工作能力险·其他保险利益
医疗费用险 …… (87)
有管理医疗计划与收费服务(赔付)计划·医疗费用险的种类·大病医疗计划·医疗保障体系·工伤赔付·雇主提供的医疗费用保险金(团体保险金)·个人健康保险
个人健康保险保单条款 …… (100)
更新与继续条款·已存状况·一般条款
医疗储蓄账户 …… (102)
第六章 长期护理险与医疗援助体系计划 …… (104)
风险暴露的特点 …… (104)
基本的计划方法 …… (105)
长期护理险与其他安排 …… (105)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期护理险的来源·长期护理险的一般特点·受保服务·保险金的金额·最高保险金·免除期（等待期）·保险（保险金）的触发·持续（或者更新）条款·签发年龄·个人签发程度·保费与不可取消条款的价值·寿险保单中的保险金·长期护理险的税收待遇·通道安排

长期（托付）护理的医疗援助体系规划 …………………… (112)

医疗保障体系、私人健康险以及长期护理风险暴露·医疗援助体系·在确定医疗援助体系资格时需要考虑哪些资产和收入？·资产转移与医疗援助体系资格·通过转移资产获得医疗援助体系资格时需要注意的一些问题·医疗援助体系计划技巧小结

第七章 财产险与责任险 …………………………………… (120)

财产险 …………………………………………………… (120)

购买什么样的保险？购买多少保险？·什么情况可能会暂停或者减少保险范围？

个人责任 ………………………………………………… (121)

综合个人责任险·责任限额与成本

家庭所有者保险 ………………………………………… (123)

保单的种类·重置成本条款·内部限额（次级限额）责任免除·资格要求·成本

汽车险 …………………………………………………… (127)

险种·属于保险范围的个人·成本·变型保单

可以考虑的其他财产和责任保单 ………………………… (130)

个人超额（伞状）责任保单·董事职务或高级管理人员职务责任·专业责任·商业责任保单的保险范围·工伤补偿·投资财产·水灾暴露

保险公司与保费 ………………………………………… (133)

保险公司的选择·财产与责任保险公司的种类

第三部分 投资与投资计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 基本投资原则 …… (137)
基本投资目标 …… (137)
投资的形式（投资工具） …… (137)
直接投资和间接投资 …… (137)
投资与投机 …… (139)
选择投资方式时需要考虑的因素 …… (139)
本金和收益的安全性 …… (140)
财务（信用）风险·市场风险·现存投资价值所面临的利率风险·投资收入的利率风险·防范利率风险的梯形分散策略·购买力风险·其他风险
收益率 …… (146)
年收益率·资本利得和总收益率·税后收益率
市场性和流动性 …… (155)
分散 …… (156)
分散的形式·分散的方法
税收状态 …… (157)
投资单位（或面额）的规模 …… (158)
用作贷款的担保品 …… (158)
债权人防护 …… (158)
可赎回性 …… (159)
可赎回证券的特点·防范可赎回性的方法
无须密切关注 …… (160)
第九章 普通股 …… (161)
普通股的特点 …… (161)
普通股的一些价值衡量指标 …… (161)
每股收益·市盈率·每股净资产价值（账面价值）·每股清算价值·收益率
有关普通股的信息 …… (165)
投资程序 …… (166)
行业分析·公司分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通股投资组合中的分散化决策 …………………………(168)
定期检查 ……………………………………………………(169)
关于卖出普通股的决策 ……………………………………(169)
现金成本平均化 ……………………………………………(170)
买入和卖出股票的技术 ……………………………………(170)
保证金账户 …………………………………………………(171)
卖空 …………………………………………………………(172)
证券投资者保护公司 ………………………………………(173)
普通股的投资类别 …………………………………………(173)
增长型股票·收益型股票·增长收益型股票·防守型股票·周期型股票·蓝筹股·投机型股票·特例型股票·中小公司型股票·外资型股票
普通股投资的一些理论 ……………………………………(176)
增长型理论·价值投资·温和增长型行业和收益法·衰退行业法·其他理论
普通股与市场周期 …………………………………………(178)
长期投资于普通股的原因 …………………………………(178)
历史收益研究·风险度·关于这些研究的一些结论
一些警示 ……………………………………………………(182)
需要采用长期分散化的策略·需要意识到熊市的存在·股票市场环境会发生变化吗？
第十章 其他权益投资 ……………………………………(186)
房地产 ………………………………………………………(186)
房地产作为投资工具的优点·房地产作为一种投资的缺点·如何进行房地产投资·房地产投资的种类·房地产投资产品的销售
对石油天然气（自然资源）的风险投资 …………………(195)
其他避税型投资 ……………………………………………(195)
被动行为损失规则的影响 …………………………………(196)
问题·什么是被动行为·谁会受到影响·房地产个人投资者免税规则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出与买入期权 …………………………………………… (197)
购买期权·销售期权
新发行或首次公开发行 ………………………………… (199)
商品期货交易 ………………………………………………… (200)
艺术品、古董、硬币、邮票、黄金和其他珍贵金属 …… (201)
第十一章　固定收入投资 ………………………………………… (202)
固定收入投资的种类 …………………………………… (202)
从债券中获取收益的方法 ……………………………… (203)
面值债券·市场贴现债券·原始贴现发行债券·溢价债券·中介持有的债券
公司债券 ……………………………………………………… (204)
公司债券的担保·提前赎回条款·公司债券的税收状态
市政债券 ……………………………………………………… (206)
免税收益与应税收益·提前赎回条款·市政债券的种类·市政债券评级·市政债券的税收状态
美国政府债券 ……………………………………………… (209)
国库券·中期国债·长期国债·提前赎回条款·中期国债和长期国债的税收状态·通货膨胀指数中长期国债·储蓄债券·其他美国政府债券和政府机构证券
市场贴现债券 ……………………………………………… (213)
一般特点·市场贴现债券的税收状态
零息债券 ……………………………………………………… (214)
一般特点·零息债券的税收状态·计划需要考虑的因素
优先股 ………………………………………………………… (215)
担保本金的固定收入投资 ……………………………… (216)
存单·担保金额寿险的现金价值·担保金额年金的现金价值·担保投资合同
流动资产 ……………………………………………………… (217)
固定收入证券的转换优先权 …………………………… (218)
债券评级与投资质量 …………………………………… (218)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券评级体系·高收益债券·债券评级和债券收益率·现代投资组合理论的应用·债券保险
投资于固定收入证券的策略 ………………………………（221）
投资期限因素·应税收入与非税收入因素·提前赎回保护和利率风险防范策略·投资质量因素·分散化策略
第十二章 共同基金与其他投资公司 ………………………………（224）
投资公司的种类 ………………………………（224）
为什么要投资于共同基金？ ………………………………（224）
共同基金的缺点
基金的种类——计划时需考虑的一些因素 ………………（225）
开放式基金·封闭式基金·开放式基金与封闭式基金·有销售费基金和无销售费基金·有销售费基金与无销售费基金·单位投资信托
投资公司的法规 ………………………………（229）
如何投资于共同基金 ………………………………（229）
共同基金的分配与交换 ………………………………（230）
共同基金及其投资目标 ………………………………（230）
股票基金·混合基金·应税债券基金·市政债券基金·货币市场共同基金·指数基金·税收管理基金·其他类型的基金
获取关于共同基金的信息 ………………………………（238）
共同基金的业绩表现 ………………………………（239）
管理表现·投资表现·波动性·评估投资业绩时需要考虑的因素
共同基金的费用 ………………………………（242）
在选择共同基金时需要考虑的因素 ……………………（243）
计划共同基金时需要考虑的因素 ……………………（244）
共同基金的税收问题 ………………………………（244）
纳税意义上的分配类型·共同基金股票的赎回与交换·基金股票的所得税税基·封闭式公司·小心购买股息
对冲基金 ………………………………（247）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章 资产分配策略与模型 …… (249)
资产分配的基本要素 …… (249)
计划性·长期性·风险厌恶性策略
资产分配程序 …… (250)
个人因素与资产分配 …… (251)
整体财务状况和税收状态·投资期限·投资限制、投资者的态度和其他因素
投资目标 …… (252)
最大限度的当期收入·资本保值·合理的当期收入与适度的资本增长·长期资本增长·激进性资本增长·税收优惠投资
投资政策 …… (253)
激进型投资政策与保守型投资政策·流动性与市场性·分散化与集中化
可以考虑的资产类型 …… (255)
可考虑的投资中介工具 …… (255)
直接拥有资产·通过金融中介持有资产·限制性退休计划中的资产·个人退休金账户·寿险现金价值·投资年金现金价值·雇员股票期权与股票计划·信托资产
收益风险因素 …… (258)
一些常见的收益与风险的估计值·现代投资组合理论与资产相关性
资产类别中的再分配 …… (261)
应该如何持有投资（资产种类） …… (261)
直接持有资产的优点·直接持有资产的缺点·在税收优惠计划中持有资产的优点·在税收优惠计划中持有资产的缺点·一些结论
资产分配策略实例 …… (264)
一对年轻的职业夫妇·一对已退休夫妇
第四部分 所得税计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 所得税基础 …… (273)
联邦个人所得税 …… (273)
基本税收结构·联邦所得税率·税收申报地位·与通货膨胀挂钩·个人和供养人免税项目及特定逐项扣减项目的不可扣减·儿童以及特定未成年儿童的非工作收入的纳税问题（小儿税）·已故者转移收入·实际收到收入与建设性收到收入·收入的委托·资本利得税·非认可条款·个人可替代最低纳税额
联邦公司所得税 …… (290)
哪些公司需要纳税？·基本的公司所得税结构·公司所得税率·其他公司税
过手企业 …… (293)
合伙企业·S公司·有限责任公司
联邦信托和遗产所得税 …… (295)
赠与者信托·简单信托与复杂信托
州和地方所得税 …… (297)
第十五章 适合于个人的基本节税技巧 …… (298)
税收免除或扣减 …… (298)
扣减、免除和信用清单的运用·适当地运用税收申报地位·非应税收入的收受·免税雇员保险金·以税收损失为目的的证券销售计划·销售主要住宅的税收利益·进行慈善赠与
将税收负担转移给他人 …… (304)
收入型财产的直接赠与·收入型财产的信托赠与·对未成年人的赠品
当期不纳税的财富积累与税收延迟 …… (306)
限制性退休计划以及IRAs的税收延迟积累·EE系列储蓄债券所得税的延迟·选择应销售的特定股票凭证·寿险税收延迟（免税）价值积累与延迟年金价值·分期销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以资本利得形式获取收益 ………………………………… (308)
税收与资本利得锁定问题 ………………………………… (309)
避税策略·税收延迟策略（可能一直延迟到死亡）·销售策略·综合性方法
纳税计划中需要注意的问题 ……………………………… (317)
避免虚假交易·不要让纳税因素超越其他重要目标·考虑节税所必须放弃的对象·确保税收节约值得从事该项交易·确保计划的灵活性·确保分析是完整的

第十六章 慈善赠与 …………………………………………………… (319)
基本纳税原则 ……………………………………………… (319)
所得税的扣减·所得税扣减的年度限额·赠与财产中资本利得的不予认可·对慈善团体的财产转移的赠与税扣减和遗产税扣减·申报与评估要求
计划技巧 …………………………………………………… (322)
增值财产的赠与·分割（剩余）财产慈善赠与·慈善赠与的其他形式·什么时候进行慈善赠与

第五部分 退休与资本积累计划

第十七章 雇主发起的限制性退休计划与社会保险受益金 ……………… (341)
退休后的经济问题 ………………………………………… (341)
退休收入计划的步骤 ……………………………………… (341)
退休收入的来源 …………………………………………… (342)
个人提供的退休收入·社会保险老年人（退休）受益金·雇主发起的退休计划
雇主发起的退休计划的特点 ……………………………… (344)
需要考虑的一般因素·限制性退休计划·限制性计划的优缺点·固定受益金计划和固定缴资额计划·婚姻权利对限制性退休计划的影响·从限制性计划借取的贷款·对限制性计划缴资和受益金的限制·限制性计划中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既定权利·与社会保险的融合（许可差别）·高层倾斜退休计划·非限制性退休计划

养老金计划 …………………………………………………… (357)

基本特点·什么时候可以支付退休受益金？·养老计划受益金的种类·养老金计划中的受益金公式·养老受益金担保公司

红利分享计划 …………………………………………………… (360)

基本特点·普通红利分享计划·年龄加权红利分享计划·新型可比红利分享计划

储蓄（节俭）计划 …………………………………………… (362)

一般特点·参与者直接控制账户·税前缴资和税后缴资·现金或延迟安排（401［K］款方案）·带 401（K）款方案的储蓄计划的优势·带 401（K）款方案的储蓄计划的局限性·税前缴资（投资）与税后投资之间的比较（延迟效力的说明）

股票奖金计划和雇员股票所有权计划 ……………………… (368)

股票奖金计划·雇员股票所有权计划

混合限制性退休计划 …………………………………………… (369)

现金余额计划·目标受益金计划·最低抵消计划

自我雇用者的退休计划（HR－10 或克欧计划） ………… (370)

需要考虑的一般因素·可扣税缴资额·谁可以建立 HR－10 计划？·HR－10 计划的种类·与公司退休计划的等价

第十八章 雇主提供的其他退休计划及其他雇员福利 ……………………… (375)

雇主发起的其他退休计划 ………………………………… (375)

简化雇员养老金（SEP）计划·雇员储蓄激励匹配计划·避税年金（TSA）计划·非限制性延迟工资·执行官退休补充计划

其他的雇员福利 ……………………………………………… (383)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供养人护理援助·教育援助·理财和其他顾问服务·自助工资（灵活福利）·不用纳税的零星福利

第十九章 个人退休账户与个人退休年金 …………………………… (386)

基本的概念 …………………………………………………… (386)

IRA 的种类 …………………………………………………… (387)

普通（与收入相连）传统 IRA·传统滚动 IRA·对传统 IRA 进行的不可扣税缴资·罗斯 IRA（与收入相连）·罗斯 IRA（从传统 IRA 中转换）·配偶 IRA·教育 IRA

IRA 的其他方面 …………………………………………… (397)

IRA 滚动与直接转移·提供 IRA 的金融机构·IRA 投资

IRA 的计划问题 …………………………………………… (398)

决定是否建立一个 IRA·在传统 IRA 和罗斯 IRA 之间进行选择，确定是否应该将传统 IRA 转换成罗斯 IRA·通过赠与使家庭成员可以向 IRA 缴资·投资 IRA 的资金·运用 IRA 分配支付符合条件的首套住宅购买价款或高等教育费用·指定 IRA 的受益人·从 IRA 中支取资金的计划

第二十章 限制性退休计划和 IRA 的支取计划 ………………………… (404)

需要考虑的一般因素 ………………………………………… (404)

个人或者夫妇计划受益金的目标·什么是计划所允许的·个人或夫妇的收入来源和收入需求·个人的健康状况·资金管理因素·所得税延迟·避免惩罚税·满足 1984 年退休权益（REA）法案的要求·遗产计划因素·债权人保护

限制性退休计划和 IRA 受益金的税收问题 ……………… (407)

支取的联邦所得税·以前对超额退休支取和超额退休积累征收的惩罚税·联邦遗产税·跨代转移税收·联邦赠与税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限制性退休计划和 IRA 的支取规划 …………………… (425)
在为雇主服务时·退休前离开雇主时·退休时·限制性计划和 IRA 中的死亡受益金
第二十一章 个人投资年金合同 …………………… (432)
年金的基本目的 …………………… (432)
个人年金的种类 …………………… (432)
谁来进行投资决策并承担投资风险·保费的缴纳方法·开始支付年金的时间
年金合同的参与者 …………………… (435)
年金的阶段 …………………… (436)
年金的投资收益 …………………… (436)
固定金额年金的收益·可变年金的收益·EIA 的收益
年金的费用 …………………… (439)
销售费用·定期费用
提现与贷款 …………………… (440)
年金的交换 …………………… (441)
年金支取（支付）方式 …………………… (441)
固定或可变年金受益金·年金支付方式
年金死亡受益金 …………………… (442)
拆分融资年金 …………………… (443)
非限制性年金的税收 …………………… (443)
联邦所得税·联邦遗产税
其他个人年金安排 …………………… (446)
慈善赠与年金·私人年金
运用寿险价值来提供退休收入 …………………… (446)
第二十二章 雇员股票报酬计划 …………………… (447)
需要考虑的一般因素 …………………… (447)
计划的种类 …………………… (447)
法定计划 …………………… (448)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激励性股票期权·雇员股票购买计划·投资于雇主有价证券的限制性退休计划

非法定计划 …… (450)

股票报酬计划所适用的一般税法原则·当期股票奖金·非限制性股票期权·限制性股票·其他以股票为基础的计划

股票期权计划的条款 …… (455)

期权的归属期·期权的可转移性·某些或然期权因素的影响·执行期权

股票期权的价值评估 …… (458)

上市期权·内在价值·期权定价模型

关于股票期权和其他计划应注意的一些问题 …… (460)

上涨的东西仍然有可能下降！·有些雇员可能没有意识到期权的真实经济价值·过度集中于雇主股票的风险

关于股票期权和其他股票计划的规划问题 …… (461)

第六部分 遗产计划

第二十三章 遗产计划的原则 …… (465)

遗产计划的目标 …… (465)

财产处置的方法 …… (466)

财产与财产权益 …… (467)

财产所有权形式·其他财产权益·财产上的婚姻权利

什么是“遗产”? …… (474)

遗嘱遗产·需要缴纳联邦遗产税的总遗产·州死亡税价值·继承人所获遗产的净值·关于遗产的一个实例

遗产清算 …… (478)

无遗嘱分配·无遗嘱分配的有关问题·遗嘱分配·遗产清算的步骤·选择执行人或者共同执行人

遗产计划中的信托 …… (481)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信托的种类·创建信托的原因·选择什么样的受托人？·信托的期限应该多长？·信托资产的投资

第二十四章 转移税收体系 …………………………………………… (487)

统一转移税收体系 …………………………………………… (487)

统一转移税率表 …………………………………………… (487)

适用信用额（统一信用额）和适用扣除额 ……………… (488)

联邦赠与税 …………………………………………… (489)

应税赠与（转移）·赠与的方法·扣除额与扣减额·已婚夫妇的赠与分割·赠与税的纳税人和申报人·赠与财产的估价·IRC的第十四章对价值评估的影响

联邦遗产税 …………………………………………… (498)

如何估计联邦遗产税·总遗产中包括哪些内容？·不计入总遗产的财产·联邦遗产税婚姻扣减·联邦遗产税慈善扣减·适用信用额（统一信用额）·其他信用额·总遗产中的财产的价值评估·税收申报与缴纳

联邦跨代转移税 …………………………………………… (510)

基本概念·跨代人·转移者·不必缴纳GST税的跨代转移·跨代转移（应税转移）的种类·遗产税的包含期限

第二十五章 终身赠与与家庭内部销售 ………………………… (516)

对非慈善受赠者的终身赠与 ………………………………… (516)

终身赠与的优点·终身赠与的局限性及应注意的问题·对未成年人的赠与——通常需要考虑的因素·向未成年人赠与的方法·夫妻间的赠与·保留使用权益或收入权益的剩余权益赠与·运用家庭有限合伙企业或其他企业形式进行赠与

家庭内部销售 …………………………………………… (533)

分期付款销售·自我注销式分期付款凭证·私人年金销售·其他销售安排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十六章　婚姻扣减计划、死后计划与遗产流动性 …………………… (536)
婚姻扣减计划 ……………………………………………… (536)
运用婚姻扣减来节约联邦遗产税·婚姻扣减策略的核心要素·婚姻扣减计划的总体目标·应该运用多少婚姻扣减额（如果有的话）？·丈夫或妻子都能使用统一信用额或相等化的计划·一项财产如何获得婚姻扣减？·婚姻赠与的资金来源？
死亡后遗产计划 ……………………………………………… (554)
Q-TIP 选择·逆向 Q-TIP 选择·合格放弃的使用·终身 GST 免税额的分配·从什么项目中扣减遗产管理费·其他价值评估日期·其他技巧
遗产的流动性 ……………………………………………… (557)
估计遗产的流动性需求·遗产流动性的提供
第二十七章　遗产计划中的寿险 ……………………………………… (559)
寿险的税收 ……………………………………………… (559)
联邦所得税·联邦遗产税·寿险保单的税务估价·联邦赠与税·联邦跨代转移（GST）税
如何安排寿险 ……………………………………………… (566)
被保险人持有的寿险保单·由被保险人以外的其他人持有的保单·由不可撤销寿险信托（ILIT）持有的寿险保单·已融资不可撤销寿险信托持有的寿险保单·其他保单安排
寿险赠与 ……………………………………………… (576)
寿险赠与的优点·寿险赠与的缺点·团体寿险的赠与·拆分资金安排中雇员权益的赠与·赠与什么样的寿险保单？·有贷款寿险保单的赠与
第二十八章　可撤销生命信托、其他遗嘱替代方式与财产管理安排 ……… (580)
作为遗嘱替代方式的可撤销生命信托 ……………………… (580)
基本特征 ……………………………………………… (580)
税收地位 ……………………………………………… (581)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例 …… (581)
可撤销生命信托的目标 …… (582)
有幸存权的共同财产 …… (584)
共同拥有财产的优点 …… (584)
共同拥有财产的缺点 …… (585)
针对身体或精神残疾的财产管理安排 …… (585)
持久委托书 …… (585)
可撤销生命信托与持久委托书一起使用 …… (586)
已融资的可撤销生命信托 …… (586)
“方便的”共同所有权（账户） …… (587)
与丧失能力相关的计划问题 …… (587)
治疗决策 …… (588)
第二十九章　企业权益计划 …… (589)
潜在的问题 …… (589)
紧密持股公司的特征 …… (590)
企业的种类 …… (591)
个人独资企业·一般合伙企业·有限合伙企业·有限责任合伙企业·有限责任有限合伙企业·C公司·S公司·有限责任公司·企业信托·多种企业形式的运用·有关法律责任的进一步思考
查箱条例 …… (598)
企业权益的所得税税基 …… (598)
选择企业形式时需要考虑的因素 …… (600)
所有者的责任·企业和所有者的税收地位·建立和经营的难易程度·所有者的数量和种类·所希望的管理及控制的程度·权益的可转让性·持续存在性·终止的难易程度·企业未来的发展规划·是否有特殊分配·所有者是否有在税收上有利的雇员福利·其他因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业权益的处置 …… (605)
企业权益的销售·企业权益的清算·企业权益的赠与·免税重组中的股票交换·向雇员股票所有权计划销售股票·死亡时通过买卖协议销售或赎回股票·合伙企业·封闭型公司·个人独资业主·第十四章特别价值评估规则
企业权益的保留 …… (614)
企业是应该卖出去还是应该保留在家庭中？·通过第303款赎回获得遗产流动性
译后记 …… (616)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

协调的理财计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
个人理财计划的程序

大多数人都非常需要个人理财计划。他们希望达到特定的财务目标，但对于具体要什么却往往并不清楚。不断涌现的许多令人不知所措的投资安排、保险、储蓄计划、税收节约、退休计划、信托、慈善赠与等，可以帮助实现他们的目标。但这些理财工具和理财计划通常都是非常零散地出现的。而且，公众还陷入了一种左右为难的境地，因为社会的富裕以及教育水平的提高，使越来越多的人能够从那些更加复杂的理财计划技巧中受益。

什么是个人理财计划？

个人理财计划（*Personal Financial Planning*）是指为实现个人全部财务目标而制定和实施的协调一致的总体计划。这一概念的核心是以个人的总体财务目标为基础，为其所有财务事宜制定一个协调一致的计划。

大多数人在实现其全部目标之前都会运用各种各样的理财工具。因此，像股票、债券、共同基金、保险、固定和可变年金、货币市场账户、存款账户、储蓄账户、个人退休金账户、个人信托以及房地产等等这些基本理财工具，都是理财计划中较稳定的（如果不是最稳定的话）工具。

同样也包含在计划程序中的是：制定*个人理财政策*（*Personal Financial Policies*）以此来指导一个人的理财操作。在投资领域中，运用这些政策的一个例子就是，确定一项投资组合中投资于债券（或其他有固定收入证券）的百分比和投资于股票（或其他权益型投资）的百分比，或是以长线持有为目的，而投资于增长型普通股。还有一个与寿险有关的例子是，一个消费者可能会决定主要购买现金价值寿险（Cash-Value Life Insurance），也可能会决定主要购买定期寿险并将余下的钱投资于别的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可惜的是，许多人在作出这些决策的时候并不能始终如一地遵循这些政策。财务策划师最重要的功能之一就是，帮助他们的顾客制定和实施稳健的理财政策。

在理财计划中，人们有意或无意地会对当前的经济形势以及他们对未来经济趋势的看法作出一些假设。例如，一种普遍的观点认为，在不可预见的将来，美国经济一般都会保持长期实际增长，至少会伴随一定的通货膨胀。但其他一些人可能会担心经济状况将会在某一时刻发生变化，他们就会相应地计划其理财事宜。

专注于目标
(Focus on Objectives)

由于个人的环境、目标、态度和需求各不相同，所以每个人的理财目标可能有很大不同。但大多数人的目标都可以分成如下一些类型：

1. 防范下列个人风险
   A. 过早死亡
   B. 丧失劳动能力
   C. 医疗护理费用
   D. 托管护理费用（或者长期护理费用）
   E. 财产和责任损失
   F. 失业
2. 出于以下目的的资本积累
   A. 应付突发事件
   B. 家庭目的
   C. 教育需要
   D. 一般性投资组合
3. 提供退休后的收入
4. 减轻税收负担
   A. 在整个寿命期内
   B. 在死亡时
5. 为继承人作准备（遗产计划）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 投资管理和财产管理（包括在丧失劳动能力或者伤残时的财产管理计划）

个人理财计划的需求

谁应该制定个人理财计划?

大部分人发现他们自己在某种程度上都需要有理财计划。一些较为复杂的理财技巧的使用对象通常是那些收入较高、财产较多、拥有较多股权的人，但是出现这种情况的部分原因是那些不太富有的人不太了解理财计划。如果他们懂得这些技巧，那他们可能就会更多地运用这些技巧。有趣的是，经济增长、税收结构、大大增加的双收入家庭变得非常典型，以及其他社会和经济的变化都极大地促进了人们对理财计划的需求，同时也增加了理财计划的复杂性。

为什么个人理财计划可能被忽视

人们未能制定计划有许多原因，他们通常认为其资产或者收入没有达到需要制定计划的数量，或者是认为他们的一切事务已经管理得很好了。这两种假定经常都是错误的。对于那些很忙碌的人来说，一种很自然的倾向就是计划会很浪费时间。事实上，有些人可能是害怕计划，因为制定计划就需要考虑到一些不愉快的事情，如死亡、残疾、失业、财产损失和可能丧失工作能力。最后，人们可能会因为他们希望得到的理财计划服务成本很高而放弃理财计划。

有专业知识的消费者可以在不增加成本的情况下获得一些有价值的理财计划服务。例如，股票经纪商、信托人、保险代理商或经纪商以及其他随时准备用其专长为消费者提供建议的人，无需额外的成本就可以获得他们的某些服务，因为这些成本都已融入到其产品或者服务之中了。当然，消费者必须根据顾问的经验、专业知识及其他各种客观因素来仔细评价他们所得到的建议。

同时也要记住，某些计划服务所收取的费用也许是可以扣减联邦所得税的。税法规定，因管理、保存或者以盈利为目的持有和维护财产所发生的费用超过一定限额的，都可以扣减税收，但为获得免税利息或收入所发生的费用除外①。与税收

① 除了与租金和版税相关的费用以外，它们只能用于在计算应税收入时，从调整后的总收入中扣减获得租金和版税所发生的费用，从总收入中扣除后，余下的就是调整后的总收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（包括赠与税和遗产税）的计算、征收或者返还相关的费用也可用于扣减所得税。然而，像投资费用、税收预备费用和其他各种零星的扣减项目，以及大多数员工业务费用，都可以综合起来被当作是单一的扣减项目，而且只能对超出纳税人调整后总收入2%的部分实行扣减。

未能计划的成本（Costs of Failure to Plan）

人们忽视计划的许多原因是可以理解的，但是，未能计划的成本却可能非常高。当面临个人的大灾难之时，如死亡、残疾、大病、车祸、长期失业、丧失自理能力、长期处于托管护理所或其他类似风险等，一个家庭就可能得不到保护或者得到的保护不充分。另外，也许没能为教育和退休留有足够的资金。未能计划也会导致过高的收入税、遗产税、赠与税或跨代转移税。

如果一个家庭拥有某家企业的权益，若对权益将来的处置或保留未能作计划，一旦其中的某个成员死亡、残疾或者退休，那就会导致非常严重的问题。

同样，未能制定适当遗产计划，不仅可能会导致超出必要的死亡税和遗产清算成本，而且更为重要的是，还可能会产生家庭纠纷，最后给遗产所有者指定的受益人（继承人）带来苦恼。

未能计划的另一项重要成本就是，一个人可能无法实现其生活目标。因为我们大多数财务保障可能与某个特定的雇主有着密切的联系。未能计划可能会导致一个员工不得不呆在一个不满意的工作岗位上。同样，当人们到了本想退休的年龄时，他们可能不得不继续工作，因为“他们还未这么早地考虑过退休这一问题”。

个人理财计划程序

理财计划程序包括将个人目标转换成为具体计划，最后转换成为实施这些计划的理财安排。下面按这一过程的逻辑顺序来简短介绍一下其主要步骤。

收集信息并制定个人财务报表（Gathering Information and Preparing Personal Financial Statements）

计划程序的第一步就是，收集一些关于个人财务状况和个人现状的有用信息。虽然需要的信息随具体情形的不同而不同，但它们通常都包括这样一些信息：关于个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者家庭的*投资（Investments）*、*生活水平（Life）*、*健康状况（Health）*、*长期护理（Long-Term Care）*、*持有的财产保单和责任保单（Property and Liability Insurance Policies）*；可得到的退休金和其他雇员福利；他们的税收现状——所得税、遗产税、赠与税；*遗嘱（Wills）*、*信托（Trusts）和其他遗产计划文件*；*委托书（Powers of Attorney）*和相关文件；以及其他类似的财务文件和信息。人们常常自己拥有大量的有关他们财产的信息，并且通常还能从其股票经纪商、保险代理人、雇主、律师、会计师、信托官员或银行家以及理财计划师等其他渠道得到更多的信息。

在总结一个人当前的财务状况时，准备一些简单的个人财务报表（类似于企业所使用的财务报表）是很有帮助的。这些报表可以包括*个人资产负债表（Personal Balance Sheet）*、*个人损益表（Personal Income Statement）*和其他一些有用的财务报表。在本章的最后给出了一个典型的家庭资产负债表（表1.1）和一个典型的家庭损益表（表1.2）。当然，个人或者他们的顾问可对这些报表进行修正，以满足个人的具体需要或目的。它们仅仅是一个例子，同样也可以举出其他报表的例子。许多人对他们自己的财务价值高低常感到很惊奇。

现以一个假想家庭的资产负债表和损益表为例，来说明如何使用这些报表。在这个例子中，丈夫和妻子的资产、负债、收入和费用都将被综合到统一的报表中。另一方面，如果需要的话，我们还可以为每个家庭成员编制单独的损益表和资产负债表。此外，许多财务公司和专业人士都拥有或使用的一些表格或报告，其用户或者顾问会发现这很有用，尤其是属于其专业领域的一些表格或报告。

确定目标（Identifying Objectives）

第二步确定本章前面简要概述过的目标，在第二章中我们将进一步详细讨论这一重要步骤。

分析目前现状并考虑替代方案（Analyzing Present Position and Considering Alternatives）

第三步就是分析与他（她）的目标相关的现状，然后考虑一些补救不足之处的替代方案。

制定和实施计划（Developing and Implementing the Plan）

给定具体事实个人目标、对当前财务状况的分析以及替代方案的考虑，就可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提出为实现这些既定目标的理财计划建议。

定期检查和修正理财计划（Periodic Review and Revision）

没有任何计划是一成不变的，因为环境是在不断变化着的。有很多因素，如生育、结婚、离婚、死亡、换工作、经济状况发生变化等等，都会使得对理财计划的修订变得很必要。

理财计划报表的运用

这里所讲的财务报表并不意味着就穷尽了一切，在制定计划的过程中通常也会用到其他一些财务报表，如*个人预算*（*Personal Budget*）和*个人现金流量表*（*Personal Cash Flow Statement*）。预算是对预计支出和预计收入的一个预先计划，预算对于将个人或者家庭的支出控制在收入之内是非常有帮助的。现金流量表说明的是个人或者家庭的现金收入或者现金支出的渠道和时间。

但是，这里所提到的两个基本报表通常是一个计划过程很好的起点。它们可以出于许多原因而被修改，这在本书的各个部分都有体现。为方便起见，下列报表中的金额均为千美元的整数倍。

表 1.1　家庭资产负债表（当前日期）

资产		
流动资产（自己名下的）:		
现金和支票账户	$ 5 000	
储蓄账户	0	
货币市场基金	40 000	
美国储蓄债券	0	
佣金账户现金余额	0	
其他流动资产	0	
流动资产总额		45 000
直接拥有的流通性投资（自己名下的）:		
普通股票	160 000	
公司债券	0	
市政债券	0	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

美国国债券	0	
存单	0	
其他	0	
直接拥有的共同基金（自己名下的）：		
普通股票基金	100 000	
公司债券基金		
市政债券基金	40 000	
美国国债基金		
混合基金	20 000	
直接拥有的流通性投资和共同基金总额		320 000
寿险和年金现金价值：		
寿险现金价值	25 000	
年金累计		
寿险和年金现金价值总额		25 000
直接拥有的“非流通性”投资和企业权益（自己名下的）：		
活跃的企业权益（独资经营、合伙经营、私募股份公司股票）	0	
房地产投资	0	
其他避税投资	0	
有限合伙企业权益	0	
直接拥有的“非流通性”投资和企业权益总额		0
信托资产：		
可撤销的生存信托		
其他信托和类似安排		
信托资产总额		
退休计划账户：		
年金账户		
储蓄计划账户		
利润分享账户		
个人退休账户		
其他计划		
退休计划账户总额		
员工股票计划：		
股票期权（以既定期权定价的期权及按所蕴含期权内在价值定价的无条件期权）	50 000	
员工股票购买计划余额	15 000	
其他计划	0	
员工股票计划总额		65 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

个人房地产		
住宅	250 000	
度假住宅	100 000	
个人房地产总额		350 000
其他个人资产		
汽车	20 000	
船	3 000	
毛皮和珠宝	16 000	
收藏品、艺术品等	4 000	
家具和家用装饰品	25 000	
其他个人财产	2 000	
其他个人资产总额		70 000
总资产		1 275 000
负债和净值		
流动负债		
赊账、信用卡透支和其他应付账款	20 000	
分期付款信用和其他短期贷款	0	
例外的纳税义务	0	
流动负债总额		20 000
长期负债		
个人房地产抵押贷款	100 000	
房地产投资抵押贷款	0	
家庭权益贷款	0	
银行贷款	0	
保证金贷款和其他投资贷款	40 000	
寿险保单贷款	0	
其他长期负债	0	
长期负债总额		140 000
负债总额		160 000
家庭净值		1 115 000
负债和家庭净值总额		1 275 000

表 1.2 家庭损益表（最近年度）

收益	
薪水和报酬（在税前缴纳雇员受益计划金以后的将值）	
个人收入	75 000
配偶收入	70 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

其他		0	
薪水总额			145 000
投资收益			
利息（需要纳税）		3 000	
利息（不需纳税）		2 000	
股息（普通股和共同基金）		8 000	
房地产		0	
已实现资本利得（来自资产销售以及共同基金分配）		7 000	
其他投资收益		0	
投资收益总额			20 000
奖金、利润分成等		0	
其他收入		0	
总收入			165 000
费用和固定责任费			
日常生活费		46 000	
利息支出			
消费者贷款	1 000		
银行贷款	0		
保证金和其他投资利息	3 000		
抵押票据	7 000		
家庭权益贷款	0		
保险保单贷款	0		
其他利息支出	0		
利息费总额		11 000	
分期偿还债务（抵押贷款、消费者债务等等）		6 000	
保险费			
寿险	3 000		
健康保险	2 000		
长期护理险	0		
财产及责任险	3 000		
保险费总额		8 000	
慈善赠与		4 000	
学费和教育费		18 000	
赡养费或抚养费		6 000	
税收			
联邦所得税	32 000		
州和地方所得税	6 000		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

社会保障税	11 000		
地方财产税	7 000		
其他税收	0		
税收总额		56 000	
费用和固定支出总额			155 000
可自由投资的余额			10 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
确定理财计划目标

本章，我们将分析对大多数人来说都很常见的一些理财目标，并简短描述一下可以帮助实现这些目标的可利用资源。在本书后面的章节里，我们将对这些资源进行更为详细的讨论。

确定理财目标的重要性

一般来说，制定并尽可能精确地表述出一个人的理财目标是很有帮助的。但是，一个人即使是确定了理财目标，也不会永远保持不变。而且，对一个刚有小孩的已婚年轻人非常适合的理财计划，对一个供养大学生的总裁家庭或者对于即将退休的夫妇来说也许就不太适合。

整理目标
(Organizing Objectives)

由于在一个家庭的生命周期中，某一特定目标的重要性会发生变化，因此，下面对个人理财目标的分类只是为了系统地确定具体的目标和需求。

防范个人风险

这一类目标主要是满足多数人通过防范日常生活中各种风险来保护他们自己及其家庭成员的愿望。

早死（Premature Death） 多数人的一个最主要的理财目标，就是保护他们的家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庭成员或者其他人免受他们死亡的财务影响。有些人也常考虑到他们的死亡对其企业事务或者对其遗产和收藏品的影响。下面就是一些由于一个人的死亡而可能带来的财务损失。

他或她的家庭成员或其他人本可以获得的收入能力的丧失。 多数家庭都是以夫妻中的一个或者两个所挣得的收入来生活的。一个挣钱人的死亡，就会使其从死亡之日到他（她）退休或者由于其他原因不再工作之日止的未来收入遭受损失。

死亡所导致的成本或其他付款责任的增加。 有些付款责任是在一个人死时才产生或到期的，比如葬礼费、清算和管理死亡者遗产的成本、联邦遗产税和州死亡税等等。另外，通常在死亡时到期的债务，比如大多数人在其赊销账户、信用卡和其他个人债务方面都有余额，这些都需要从遗产中来支付。另外，许多人都有大量的也许想在他们死后才偿还的未偿债务，例如以他们的房子为抵押的贷款余额。

家庭费用的增加。 某个家庭成员的死亡，会使家庭因要取代死亡者作为持家人的经济能力而需增加家庭的费用支出。

失去税收优惠。 在某些情况下，一个家庭成员的死亡可能要大大地增加幸存者的纳税负担。原因在于，这会使得幸存者不能享受税法中所规定的已婚者在所得税、遗产税和赠与税等方面的优惠。

因为所有者或者一个关键人的死亡而下降的商业价值。 当一家可称为合伙企业的所有者（或者所有者之一）死亡后，该企业也许会伴随着他的死亡而陷入财务危机或者遭受巨大的价值损失。第二十九章将讨论针对这种企业权益的计划。同样，许多企业有一些关键性的员工，不管是不是所有者，其早死都会给企业带来巨大的财务损失，而且这些损失将持续到他们的职位被人填补为止。

死亡后的遗产缩水 。规模较大遗产的价值通常都会因联邦死亡税和州死亡税而遭受巨大的损失或价值缩水。在不采取减少缩水措施或者没有拟定弥补计划的情况下，这种税收负担可能会大大减少继承人所继承的财富。

防范早死的工具 由于在后面的章节里将详细讨论每一种工具，所以这里只以提纲的形式对可以使用的计划工具作一简单介绍。

1. 寿险

    a. 由保险公司、家庭、信托或者其他人购买的个人寿险

    b. 团体寿险

        （1）通过保险人的雇主或者企业

        （2）通过一个专业协会、兄弟协会或类似团体来提供的协会（团体）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划

c. 向被保险人的债权人支付款项以偿还其债务的信用寿险

2. 社会保障幸存者险

3. 其他政府保险金

4. 私人养老计划下的死亡保险金或幸存者保险金

5. 延迟利益分享计划下的死亡保险金

6. 储蓄（401［k］款）计划下的死亡保险金

7. 免税年金（TSA）计划、自由职业者（HR－10）计划、个人退休账户或年金（IRA）计划、无条件延迟补偿计划、个人年金合约下的死亡保险金等等

8. 非正式员工死亡保险金或薪水继续计划

9. 一个人死后其家庭能够得到的所有其他资产和收入

丧失工作能力收入损失 因有收入的人丧失工作能力而产生的收入损失，称为*丧失收入能力风险暴露（Disability Income Exposure）*。这种丧失收入能力暴露（特别是完全永久性工作能力丧失）几乎是所有人面临的一种非常严重的风险[①]。

实际上，所有专家都认为，消费者应该将主要计划精力集中到保护自己长期、全部、永久性丧失收入能力上，而不是过度地去考虑仅持续几个星期的能力丧失。

保护丧失工作能力收入的工具 下面列举出了防范丧失工作能力风险的一系列工具，我们将在第五章中详细讨论这些工具。

1. 健康保险（Health Insurance）

a. 个人丧失工作能力收入保险

b. 团体丧失工作能力收入保险

（1）通过保险人的雇主或者企业

（2）通过一个协会（团体）计划

c. 向被保险人的债权人支付款项的丧失工作能力信用寿险

2. 寿险下的丧失工作能力险

a. 免交保费条款

b. 团体寿险中的丧失工作能力收入保险

---

① 实际上，对于那些在65岁以下的人来说，遭受长期（90天以上）丧失工作能力的可能性比在同一阶段人死亡的可能性要大。例如，32岁的人出现长期丧失工作能力的可能性是这一年龄死亡可能性的6.5倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 社会保障丧失工作能力保险金
4. 工人补偿性丧失能力保险金
5. 其他政府保险金
6. 私人年金、利润分享和无条件延迟补偿计划中的丧失工作能力收入保险金
7. 未保险雇主工资继续（付薪病假）计划
8. 家庭可得到的所有其他收入和投资

在身体或者精神丧失能力情况下的财产管理问题 财产所有者的能力丧失，可能会因为他（她）由于身体或精神的原因不能有效地处理其个人事务而出现一些特殊问题。这一悲惨的状况称为*丧失能力风险暴露（Incapacity Exposure）*。

在身体或精神丧失能力情况下处理财产管理问题的工具 当人们变老时，丧失能力风险暴露这一问题就变得更加突出了。但是，丧失能力可以由于偶然事故或者其他原因影响任何年龄的人。下面是解决这一问题的一些方法：

1. 委托
   a. 已经生效并持续有效的一般性委托
   b. “触发式”持续有效的一般性委托
   c. 健康护理委托（Health Care Powers of Attorney）
2. 可撤销生存信托
   a. 已融资的可撤销生存信托
   b. 与可持续委托相联的可撤销生存信托

我们将在第二十八章中更详细地讨论针对这种暴露的计划。

医疗护理费用（Medical Care Expenses） 对大多数人来说，使他们相信他们需要保护自己及其家庭免于承担巨额医疗费用，并不需要费太多口舌。但为了便于探讨理财计划，很有必要将医疗费用划分成如下三类：

正常的或可预算的费用。 这些费用是每个家庭基本能从其每月预算中支付的费用，例如，定期拜访内科大夫、定期进行医疗检查或拍X光片、一些小病的治疗以及购买少量药品的费用等。一般来说，传统观念认为，一个家庭的年度医疗费用预算额越大，总成本就会越低。

另一方面，健康维持组织（Health Maintenance Organization，HMO）的特点之一是，它会支付绝大部分医疗费用（其中包括例行检查费用），该组织的成员从总体上来看基本不需要承担什么额外成本。因此，如果个人或其家庭参加了健康维持组织，那么这种医疗费用通常都会自动得到支付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超常费用。 这些是超过了预期的、没有包括在预算中的医疗费用。为了满足这些费用的支出，多数人都需要购买保险或参加其他计划。

大型灾难医疗费用。 这些费用金额非常大，从而可能导致个人或家庭出现严重的财务危机。对这类大型灾难医疗费的计划非常重要，因为它具有极大的破坏性。

然而，在许多情况下，这一决策实际上并不是由个人做出的，因为他（她）的雇主提供了雇员要么接受要么拒绝的医疗费用保险计划。在另一些情况下，雇员越来越多地能够在雇主提供的多种医疗费用计划或方案中进行选择。同样，当丈夫和妻子都被雇用时，他们其中一人通常都可以选择放弃或者减少接受由其雇主所提供的医疗计划，从而节省雇员为计划所缴纳的费用。

防范大型灾难医疗费用的传统方法，是购买大型医疗费保险。但健康维持组织及其他护理安排也能提供综合性的大型灾难保险。

防范医疗护理费用的来源 下面是一些覆盖医疗护理费的主要来源：

1. 健康保险与保险金
   a. 由雇主提供的医疗费用险
   b. 个人医疗费用险
2. 社会保障医疗保险金（Medicare）
3. 责任险和汽车险保单中的医疗费支付
4. 工伤医疗保险金
5. 其他政府保险金
6. 其他雇主医疗费偿付保险金
7. 家庭可以得到的其他资产
8. 可使用的医疗储蓄账户

托管护理费（Custodial Care Expenses）（长期护理费，Long-term Care Expenses）这些通常都是在照顾那些日常生活不能自理者时所发生的费用。这些费用是一个不能照顾自己的人的托管费，而不包括我们在前一节中所讨论的*紧急状况治疗费用*。

托管护理有多种形式，比如熟练疗养所护理、中介机构护理、成年人白日护理、家庭健康护理。个人或家庭的财务风险暴露（包括需要护理者的孩子）可能会很大，例如，对于一项没有参加任何保险的疗养所护理，每天的费用为120美元，一年的成本就会高达43 800美元，而这还没有包括需要护理者的治疗费用和其他费用。

支付托管护理费用的来源 长期护理险是一种较新的保障形式。但现在也已存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在如下一些保险类别：

1. 长期护理（Long-term Care，LTC）险
    a. 由当事人、当事人的家庭或他人购买的个人长期护理险
    b. 团体长期护理险
        （1）通过被保险人的雇主或者企业（通常都由雇员支付）
        （2）通过一个协会（团体）计划
    c. 附加在寿险保单中的长期护理险
2. 寿险合同中的加速死亡保险金条款
3. 医疗保险（Medicaid）
4. 家庭可获得的其他收入和资产

财产和债务损失 家庭也面临着财产和（或）债务损失的风险。

财产损失（Property Losses）。伴随财产所有权的、对财产本身造成损失的风险，称为直接损失风险，而由于财产的损失或损坏而造成间接损失的风险，称为间接损失或*引致损失（Indirect or Consequential Losses）风险*。与丧失工作能力收入风险暴露和医疗费用风险暴露一样，也需要制定相应计划，以决定多少财产损失风险暴露应自己承担，多少应参加保险。

债务损失（Liability Losses）。从实质上来看，一个人不管他（她）做任何事情，都有可能损害他人的利益，从而导致他人对他（她）的债务请求。例如，债务可能是由于个人的过失行为或者他（她）所监护的其他人的过失行为所引起，也有可能是他（她）所签署的合同中所规定的（比如租赁），或者是法律强加的（如工人补偿法）。

大多数人都会意识到被其他人要求偿付债务的财务后果。然而，他们却可能并没有认识到他们所面临的总体债务暴露，从而对可能出现的巨额债务请求没有做好充分的准备。

防范财产和债务损失的来源 对于大多数人来说，防范财产和债务损失的主要来源是保险。

资本积累

许多人和家庭都不会花掉他们的全部可支配收入，所以，他们有能够用于投资的收入余额；也有许多人拥有多种多样的半自动计划，这些计划可以帮助他们积累资本；有些人获得了一些必须用于投资的赠与或者遗产。人们希望积累资本有许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因，下面列举了其中一些比较重要的原因：

紧急事件基金 为了支付不可预测的费用，从容应对丧失工作能力损失、医疗费用和财产损失，以及对意外失业这类个人问题提供财务支持，建立一个紧急事件基金（Emergency Fund）是必不可少的。

紧急事件基金的规模差异很大，其规模主要取决于整个家庭的收入、挣取收入的人数、职业的稳定性、资产、负债、保险扣减额、未保险的健康暴露和财产暴露以及家庭对待风险的一般态度。紧急事件基金的规模一般表述为多少个月的家庭收入（一般是 3 到 6 个月）。

紧急事件基金的性质决定了它应该用于进行保守型的投资，必须保证它几乎绝对的安全性、可销售性（Marketability）和流动性（Liquidity）。

教育需求 高等教育的成本，特别是进私立大学的成本，已经大幅度增加了。例如，某些私立大学每年的学费、杂费、住宿费、餐饮费也许就高达 25 000 美元，甚至更多。这可能会使一个需供孩子上大学的家庭出现很大的财务困难，但这笔支出是可以预计的，因此可以通过建立一个教育基金或其他方式来做好充分准备。

显而易见，教育基金的规模取决于孩子的数量、年龄、教育计划、奖学金、可能申请到的学生贷款以及家庭的收入规模。教育基金的规模也取决于家庭对待教育的态度。一些人认为，他们应该为孩子提供孩子能获益且他们所想要的全部教育，而另外一些人则认为孩子应该至少自己挣一部分学费。在某些情况下也有这样一种观点，即年长的孩子在他们的父母送他们上学后，他们有责任帮助他们的弟弟和妹妹去上学。孩子准备上什么样的学校也是在考虑成本时需要考虑的一个重要因素。

满足教育需要的投资基金通常是长期性的。因此，与紧急事件基金相比，它的投资范围可以更广一些。有些计划还包括税收优惠和学费担保等特征。

退休需求 对大多数人来说这是一个非常重要的目标。他们希望确保在退休后的日子里能独立生活。因为退休计划的重要性和特殊性，我们将在本章后面的内容中将其当作一个独立的目标来进行讨论。

一般投资基金 人们通常都为了一般的投资目的而积累资本。他们也许想在将来过上更好一些的生活，希望能够除了工作收入以外，还有第二份收入，希望在财务上更安全，或者提前退休，建立他们的孩子或孙子可以继承的资本基金，另外，他们也可能仅仅是想从投资中获得乐趣。

如何使资本增长 个人投资基金的规模取决于原始投资的资本量、一个人每年可以用于储蓄的资金量、其他来源的资本以及他（她）本人或其顾问投资的成功程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度。当然，不同的人所需要投资的数量大不相同。

人们可以用来积累资本的方法很多，可以采用的投资政策也很多。但就资本积累的目标而言，一个人通常需要考虑以下一些因素：(1) 估计将来各个时点上的资本需求量（也许包括对将来通货膨胀的估计）；(2) 当前可用于（和将来可能用于）投资的资金数量；(3) 估计将来每年可用于储蓄的资金量；(4) 距离实现个人目标的时间；(5) 个人必须遵循的一般性投资限制，如本金的安全性、收益的稳定性、本金的稳定性、税负状况等等；(6) 各种不同种类投资期望总收益的平均年度复利率；(7) 拟定一个投资计划，使自己有最大的机会去尽可能多地实现个人财务目标。

现举例来说明如何使资本增长。表 2.1 和表 2.2 在假定过去若干时期内的收益率已知的基础上，给出了一些资本增长率。表 2.1 说明了投资 1 000 美元在将来时期的价值，这称为某一金额的*终值*（*Future Value of a Sum*）。例如，假设一个 35 岁的人投资了 10 000 美元。如果*净收益率*（*Net Rate of Return*）（扣除投资费用和所得税后的收益率）只有 4%，那么在这个人到 45 岁的时候他就能积累 14 800 美元，到 55 岁的时候是 21 910 美元，到 65 岁的时候是 32 430 美元。但如果净收益率增加到 6%，那么这个人到 45 岁时他就能积累 17 910 美元，到 55 岁时是 32 070 美元，到 65 岁时是 57 440 美元。如果净收益率是 10%，相应地数据就变为：到 45 岁时能积累 25 940 美元，到 55 岁时是 67 727 美元，到 65 岁时是 174 490 美元。

表 2.1　　在不同利率下，1 000 美元的投资基金在不同年份的价值（总和终值）

年度净收益率（复利）	1 000 美元的投资年限							
	5	8	10	12	15	20	25	30
3	1 159	1 267	1 344	1 426	1 558	1 806	2 094	2 427
4	1 217	1 369	1 480	1 601	1 801	2 191	2 666	3 243
5	1 276	1 478	1 629	1 796	2 079	2 653	3 386	4 322
6	1 338	1 594	1 791	2 012	2 397	3 207	4 292	5 744
8	1 469	1 851	2 159	2 518	3 172	4 661	6 484	10 064
10	1 611	2 144	2 594	3 138	4 177	6 727	10 835	17 449
15	2 011	3 059	4 046	5 350	8 137	16 367	32 919	66 212

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.2　在不同利率下，在不同年份每年投资 100 美元的价值

（年金终值）

年度净收益率（复利）	每年投资 100 美元的投资年限							
	5	8	10	12	15	20	25	30
3	531	889	1 146	1 419	1 860	2 687	3 646	4 758
4	542	921	1 201	1 503	2 002	2 978	4 165	5 608
5	553	955	1 258	1 592	2 158	3 307	4 773	6 644
6	564	990	1 318	1 687	2 328	3 679	5 486	7 906
8	587	1 064	1 449	1 898	2 715	4 576	7 311	11 328
10	611	1 144	1 594	2 138	3 177	5 728	9 835	16 449
15	674	1 373	2 030	2 900	4 758	10 244	21 279	43 474

再从一个稍稍不同的角度来看。例如，如果一位 35 岁的母亲有一笔 10 000 美元的投资基金，她认为在 12 年后她大约需要 20 000 美元的资金来供孩子上学，那么从表 2.1 中她知道，她可以通过每年获得 6% 的净收益来实现她的这一目标（10 000 美元按年利率 6% 增长，12 年后的总资金就会达到 20120 美元）。（注意，用计算器或计算机可以得到更为精确的结果。）

我们也可以知道每年储蓄的某一金额在将来某一时期内能积累多少资金，这称为*年金终值（Future Value of an Annuity）*。这可以通过表 2.2 来计算，表中说明了每年投资 100 美元，在某一假定收益率的情况下在若干年后将会增长的金额。假设一个 35 岁的人每年储蓄 1 200 美元（每个月储蓄约 100 元），如果每年的净收益率是 8%，那么在他（她）到 45 岁的时候就能积累 17 388 美元（1 449 美元×12），到 55 岁的时候是 54 912 美元，到 65 岁的时候是 135 936 美元。

仍然从一个不同的角度来看。为了在给定的年份里实现愿望，一个人也许想知道在年净收益率固定的情况下，他（她）每年必须投资多少才能实现某个愿望。例如，假设一位父亲想知道，他每年年末必须要投资多少，才能满足 12 年后为其孩子提供 20 000 美元的教育费用。如果他假设每年的净收益率是 6%，参照表 2.2，那么他每年就大约需要投资 1 185 美元，才能在 12 年后产生 20 000 美元［（20 000/1 687）×100］。如果假设投资净收益率是 10%，那么他每年大约只需要投资 935 美元［（20 000/2 138）×10］。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将表 2.1 和表 2.2 的值综合在一起通常是很有帮助的。人们通常都有一个投资基金，而且每年还有一定储蓄。例如，假设一位 35 岁的人目前拥有 10 000 美元的投资，而且预计以后每年都能储蓄 1 200 美元。如果这个人每年能以 8% 的总收益率将所有这些钱用于投资，那么在他（她）到 45 岁时就能积累 38 978 美元（21 590 美元来自表 2.1，17 388 美元来自表 2.2），到 55 岁时就能积累 101 522 美元，到 65 岁时就能积累 236 576 美元。如果净收益率能比这里假设的 6% 高一或两个百分点，那么积累的金额就要大得多。

资本积累的投资工具 有许许多多的投资工具（媒介）。我们将在第三部分里详细讨论这些投资工具。

提供退休后的收入

这一目标在近些年里变得越来越重要，因为我们的社会经济制度发生了变化，同时也因为大多数人现在都能预计出安享退休生活的状况。一个人可以有多种方法来为他的退休作计划，其中有些退休计划有税收优惠，有些没有。下面是这些计划的一个清单，我们将在第五部分里详细讨论它们：

1. 社会保障退休保险金
2. 其他政府保险金
3. 私人养老计划
   a. 由雇主发起的养老计划
   b. 自由职业的退休计划（HR－10 计划）
4. 储蓄计划（包括含有 401［K］款期权的计划）
5. 延迟利润分享计划（包括 HR－10 计划）
6. 个人退休账户或年金（各种类型的 IRA 计划）
7. 简化的员工养老（SEP）计划
8. 员工储蓄激励匹配（SIMPLE）计划
9. 避税年金（TSA）计划
10. 无条件延迟补偿计划
11. 个人购买年金
12. 寿险现金价值
13. 个人拥有的投资或其他资产
14. 其他类似的退休安排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减轻税收负担

大多数人都有尽可能多地以合法形式减轻税收负担的合法目标，这与其非税收目标是一致的。同样，在进行大多数交易时都需要考虑税收问题，一些交易的税收因素对其成功与否有着至关重要的影响。

人们可能需要缴纳许多不同种类的税收，如销售税、房地产税、社会保障税、联邦所得税、联邦其他最低限额税、州所得税、地方所得税、联邦遗产税、州继承税和（或）州遗产税、联邦赠与税（有些时候有州赠与税）以及跨代收入转移联邦税。各种税收对不同家庭的相对重要性是各不相同的。

目前，正被使用的以及被提议的有各种各样节税计划。然而，一般来说，它们都属于下面一种或几种*基本节税技巧（Basic Tax-saving Techniques）*。（1）税收免除或扣减；（2）将税负转移到其他适用税率较低的人身上去；（3）在当前不纳税的情况下积累财富，从而推迟纳税；（4）以资本利得而不是普通收入形式实现收益；（5）完全避免缴纳资本利得税。这些技巧及许多其他节税概念，将在本书的第三、四、五部分中详细讨论。

为继承人做好准备

为继承人做好准备的行为通常被称为*遗产计划（Estate Planning）*。遗产计划曾经被定义为“某人财富转移的一种安排”。对于大多数人来说，这样一种安排可能相对要简单一些，但对大宗遗产或那些有特殊问题的遗产来说，遗产计划可能就会变得十分复杂。遗产计划是一个技术性很强、需要丰富专业知识的领域，比如掌握有关遗嘱、信托、税法、保险、投资和会计等这些不同领域的专业知识都非常重要。因此，为了制定一个好的遗产计划，通常需要聘请多位专业人士或专家。

可惜的是，多年以来一直形成了这样一种印象，即遗产计划仅仅适用于相当富有的人。然而，许多并不认为自己相当富有的人，最后确实会留下完全值得使用遗产计划技巧的财富。我们将在第六部分里更详细地讨论遗产计划。

投资管理和财产管理

一般性的管理需求 在处理个人的一般性事物时，对获得外部投资管理或财产管理的需求和愿望，不同的个人和家庭会有很大差异。然而，随着处理投资、税收等一些问题的复杂性的上升，对投资管理和财产管理的需求逐渐增加了。同样，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们社会中个人的收入和财富增长时，这种复杂性也在逐渐增加。

帮助投资管理和财产管理的渠道 现在有许多可用的渠道。

运用金融中介机构。广而言之，一家*金融中介机构*（*financial intermediary*）就是一家运用他人的资金进行投资，然后支付一定收益的金融机构。这些机构的作用是将储蓄转化成适当的投资。对个人提供服务的金融中介机构包括：

投资公司（共同基金和封闭基金投资公司）

商业银行（提供存单、银行货币市场账户和一系列储蓄账户）[①]

寿险公司

储蓄机构

信托（Trusts）。建立信托的基本原因之一，就是向信托受益人提供高质量的投资管理和财产管理服务。我们将在第二十三章、第二十五至二十八章中更详细地讨论个人信托的各种用途。

投资顾问公司。有许多相互独立的投资顾问公司，它们向其顾客提供专业化的有偿投资建议。许多商业银行和投资银行也提供有偿投资顾问服务。

从投资决策制定的权威角度来分，投资顾问可以以下面三种方式之一进行：(1）全权委托型管理，即投资顾问最终作出各种投资决策，不必事先征求顾客意见，就可以替顾客买卖有价证券；(2）确定一种安排，投资决策基本都由投资顾问作出，但在采取行动之前需要与顾客磋商，告知他（她）作出这种决策的原因；(3）确定一种安排，在制定每项投资决策之前，投资顾问和顾客要进行密切磋商，但顾客自己保留最终决策权。对于顾客和投资顾问来说，每一种方法都有其各自的优点和缺点。

投资顾问每年收取的费用差别很大，具体多少取决于顾客资产组合的规模、所提供服务的种类、是否是全权委托型管理以及在资产组合中证券或财产种类等因素。例如，起初每年费用可能是本金的1%或0.75%，但最低不低于某一金额，比如2 000美元或者更多。不幸的是，由于每年最低费用额的存在，使得许多小额投资者运用投资顾问的做法变得不切实际。

证券公司。小额投资者和大额投资者也能够从股票经纪公司那里获得有价值的投资建议。许多经纪公司都建有活跃的、配有高水平员工的研究部门，它们可以向其顾客提供相当多的投资信息。但必须指出的是，股票经纪商与其顾客之间的关

① 商业银行也提供信托和投资顾问服务，我们将在本章的后面部分进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，与投资顾问或银行信托部与其顾客之间的关系是不同的。通常情况下经纪商是依据其顾客账户上的交易额来收取佣金的，而投资顾问和信托机构则是每年收取固定费用。然而，专业经纪商也意识到其长期成功最终取决于顾客投资的成功，从而提供相应服务。同样，经纪商目前还运用着其他一些补偿性安排。

其他顾问。很显然，有一些其他重要的渠道可以使个人在管理他们的事物时获得帮助。其中许多已经在第一章中提到过。律师可以提供必要的法律建议及其他建议，古谚语说："如果一个人自己做自己的律师，那么他（她）就是一个傻瓜。"这句话到今天仍然是正确的。许多人在考虑财务事务（特别是关于税收问题）的时候，通常都要听取会计师的建议。共同基金销售代表以及那些提供避税投资服务的人往往会提供很重要的投资建议，并对在理财计划中如何运用这些投资工具提出方案。寿险代理商和经纪商能提供一些关于寿险、年金、医疗保险、年金及其他金融产品和服务的有价值的建议。同样，财产险和责任险代理商和经纪人也能提供一些关于个人风险管理、财产和责任保险以及其他一些金融产品和服务的建议。

总体金融服务（Total Financial Services）的概念促进了一种全新的金融服务或理财计划组织的发展。这些典型的组织在诸如投资、保险、年金和其他员工保险金、税收和遗产计划等领域中，为他们的顾客提供协调一致的计划，他们的目标是将顾客的所有问题当作一个整体来处理。独立的财务策划师，以及银行、证券公司、保险公司和保险代理商和其他中介机构都可能会提供这种服务。

在丧失工作能力和伤残情况下的投资管理和财产管理计划。这是一个与前面讨论过的一般性投资管理计划和财产管理计划完全不同的问题。我们已经在题为"在身体残疾或精神残疾情况下的财产管理问题"中提及过这一计划。

因通货膨胀和可能的通货紧缩（经济衰退或萧条）而调整理财目标

多年来，通货膨胀一直是一个世界性的经济问题。同样，谨慎仔细的人不应该完全将通货紧缩（经济衰退甚至是经济萧条）当作是一种在计划中不必考虑的经济现象。

根据个人对于未来可能发生的情况的看法，可以假设一个通货膨胀率，那么就可以对满足未来财务需求的理财目标进行调整。例如，如果50岁的琼斯先生估计他和妻子在他们65岁（15年后）退休后每月需要的收入（税后收入）大约是3 000美元，而且在此期间物价水平保持稳定不变，那么琼斯先生和他的妻子所制定的计划，就只需要保证在他们65岁时退休后每月有3 000美元的收入即可。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，考虑到过去的通货膨胀趋势，这一假设是不现实的，如果在随后15年内的通货膨胀率为3%，那么为了更现实一些，他们的退休收入目标（表示成65岁退休时的货币）就应该因为预期的通货膨胀而进行调整。假设3%以复利的形式影响到美元的价值，那么今天的1美元在15年后就只值64.19美分，这也是在3%的复利下15年后的1美元在今天的价值（现值）。

因此，为了将当前每月3 000美元的退休收入目标，转化成为15年后的具有相同购买力的金额，且假设在这15年中每年的通货膨胀率是3%，那么我们就应该在3%的复利下将每月的3 000美元除以15年后的1美元的现值（或者除以0.6419）。结果就是在给定的价格水平（购买力）下的退休收入目标，也就是当琼斯先生65岁时，每月的退休收入应该是4 674美元（3 000美元/0.6419）。

为经济衰退甚至是经济萧条制定计划是一项更加困难的事。虽然自二战结束以来，总是存在着或多或少的通货膨胀压力，但美国自20世纪30年代以来就一直没有出现过经济萧条。然而，即使是在今天，一些人认为严重的经济衰退甚至经济萧条仍然是有可能出现的。对此，当然只有时间才能作出回答。

在严重的经济衰退或经济萧条时期，一般价格水平会趋向于下跌；某些资产，如多数普通股票、房地产、企业权益和其他权益资产的价值通常都会急剧下跌，名义利率也会下降。来自工资、商业活动、租赁的收入以及来自普通股的股息等通常也会下降，而且有时还会大幅下降。因此，在通货紧缩时期最基本的问题并是不维持某一给定收入流的购买力（从经济学的角度来看，因为价格的普遍下跌，所以购买力实际上是上升了），而是要尽可能地维持个人或者家庭的收入流及其资产和投资的价值。那么，针对通货紧缩而进行的目标调整通常包括：获得保守性的、有担保的收入，并持有在严重的经济衰退或经济萧条时期能保值甚至增值的资产。

不幸的是，在通货紧缩时期能保值的安全资产（和收入来源）可以叫做*通货紧缩对冲*（*Deflation Hedges*），但这些资产的价值在经济繁荣时期［也许是在通货膨胀时期，因此也常称为*通货膨胀对冲*（*Inflation Hedges*）］都不会上升（或者不能增加收入）。这种两难选择的影响在于，当针对一个人至少拥有一些控制力的投资组合和保险金账户来确定一项资产分配策略的时候，就会存在计划目标间的相互冲突。对有些人来说，这一冲突会通过假设在将来只可能发生一种经济状况（比如伴随低通货膨胀的持续经济繁荣）来解决，而对许多人来说，更好的方法也许是假设可能发生多种情况，然后运用分散化的原则，从而在出现任何情况时都能使自己得到一定程度的保护。在本书中，通常使用的是后一种方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

有效利用保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
基本保险原则与保险公司的选择

保险是多数人实现其理财目标的一种重要手段。为了弄清保险是如何做到这一点的，首先需要了解一下更广泛的风险管理。

个人风险管理

风险管理（Risk Management）通常都意味着运用所有不同方法来处理风险。企业通常都运用这种方法管理其风险暴露。个人也可以运用风险管理来管理个人风险暴露，此时常被称为*个人风险管理（Personal Risk Management）*。但需要指出的是，相对于大型企业来说，多数人都缺少运用保险以外的其他技术的能力。

任何一种风险管理计划的逻辑起点都是认识个人的风险暴露。这也许并没有它第一眼看起来那么简单。例如，如果某个人雇用了一位佣人，那么应该给这位佣人的补偿是多少呢？如果一个人担任一家公司或当地组织的董事，那么他（她）是否应对该组织提起的诉讼承担责任呢？个人对侮辱、诽谤、侵犯隐私以及其他“国际”侵权行为等是否具有潜在责任？在个人理财计划中，我们应该确认并评估这些以及许多其他个人风险暴露。

基本的风险管理技巧或工具包括风险回避、风险预防、风险控制（或损失控制）、风险保留（计划中的承担）和风险转移。*保险（Insurance）*是最重要的风险转移策略，它通常是这样定义的：支付一定数量的费用（保险费）而将风险转移给第三者（保险公司）。在本章后面的部分里，我们将集中讨论个人的财产保险和责任保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险原则

并不是所有的风险都可以保险。然而，有许多潜在的严重事件都是可以通过保险来得到保护的。从本质意义上来讲，保险是通过将损失分摊到许多人身上，从而消除或减轻这些事件的财务负担的一种手段。这实际上是在不确定性存在的情况下，将许多个人的损失暴露集中起来，从而创造出一种确定性（风险的降低）。然而，在运行保险计划时出现的必要的管理费用，也必须增加到计划的成本中去，这是运用集中法减少意外损失这一保险原则所必不可少的代价。

保险的购买决策

人们需要决定什么风险应该保险，什么风险通过其他方法来处理。为了做到这点，下面这个简单的公式包含了一种很好的方法，可以用来说明可能使人即个人或家庭在财务上破产的风险种类：

一种风险的相对价值＝面临风险暴露的总金额/财富总额

这个值越大，个人承担给定风险的能力就越小，他（她）就越需要对该风险进行保险。

为了说明这一点，假设一个人有一幢价值250 000美元的房子，其个人总净值为500 000美元。运用上面的公式我们可以得到：

房屋损失的相对价值＝250 000/500 000＝1/2

很显然，在房子因火灾而完全损毁时，他（她）个人就根本无法承担如此巨大的损失，因此他就应该投保。

假设这个人正在考虑是否为他（她）的汽车购买一份扣减额为500美元的车辆损失险。如果发生了保险中规定的损失，那么被保险人就必须自己支付第一个500美元作为扣减额。根据上面的公式，我们可以用这500美元除以个人的总财富，最后得到0.001，即1%的1/10。因此，使用扣减额是可行的。

这两个例子说明，购买保险的首要原则，是将重点放在那些可能使个人或家庭净值完全丧失或大幅减少的潜在风险。这有时被称为*大额损失原则*（*Large-loss Principle*），我们应该注意的是，决策性因素是潜在损失的严重性，而不是其频繁性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣减额及其他成本分摊工具的运用

只要是适用的，在保险计划中都应该考虑运用扣减额。扣减额要求被保险人在保险人赔付之前，由被保险人自己负担保险损失中的第一部分损失，比如上例中的500美元。扣减额的运用通常有利于被保险人，其主要原因是，这通常会大大降低保险成本：扣减额使小损失不必理赔，从而能够节省相对于理赔额来说相当高的理赔费用。

选择保险公司时需要考虑的因素

保险公司的选择是购买保险时所面临的一个非常实际的问题。在某些情况下，可以通过挑选代理商或经纪商、然后由他们来选择保险公司的方法来得到解决，也可以使用保险购买工具（比如互联网）来得到解决。然而，被保险人也许有兴趣自己亲自选择保险公司。

一开始就应该注意到的一点是，*完全根据保险公司的法律形式来选择某一特定保险人，是不能得出一个一般性的结论的*，其中保险公司的法律形式包括：股份公司（由股东所拥有、以盈利为目的）、合作公司（在技术上由被保险人所拥有、不以盈利为目的）、交互公司（以实际代理形式存在）。相反，我们应该根据保险公司的下列因素来选择保险人：财务稳健状况、所提供服务的种类和质量、保险范围和保险单的种类、某一特定险种的价格。

财务状况（Financial Soundness）

一般性因素 对于潜在的被保险人来说，一家保险公司的财务稳健状况是极为重要的因素。可惜的是，对于普通人来说，要准确地评估一家保险公司的财务状况可能是非常困难的。

保险的购买人可以通过各个州的监管程序得到关于保险公司实力和稳健程度的保证。虽然不同的州对保险公司必须达到的财务要求各不相同，但是，如果在拥有有效保险监管的州能够销售保险，那么也就在某种程度上表明了这家保险公司是比较稳健的。在这方面，人们通常用纽约州的例子来进行说明。

保险人的财务评级（Financial Ratings of Insurers） 对消费者来说，衡量保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的财务状况和理赔支付能力，最容易得到的一种资料，就是许多独立保险评级公司对许多保险公司（特别是对大型保险公司）所做出的*财务评级*（*Financial Ratings*）。虽然在市场上有许多评级公司，但其中评级结果运用得最为广泛的是AM贝斯特（A.M.Best）、穆迪（Moody's）和标准普尔（Standard & Poor's）；达夫·菲尔普斯（Duff Phelps）和威斯研究（Weiss Research）也是两家经常被提及的评级公司。这些评级公司相互之间都存在着一定程度的不同，他们的评级级别和标准都不是统一的。这就使得同一保险公司可能会因评级公司的不同而同时有多个级别。

此外，在实际生活中，评级公司的级别可能是大多数消费者能够得到的、关于某一特定保险公司的财务状况和理赔支付能力的主要的、甚至是惟一的指标。在从一家保险公司购买保险之前，消费者应该查看这家保险公司是否已经由一家或多家评级公司评过级，如果评过级，那么每家评级公司对这家保险公司财务实力的评定级别分别是什么。消费者也应该考察由任何一家评级公司评定的公司级别在最近是否有过下降，如果下降了，还应考察其下降原因。

虽然不同的评级公司对评定级别的表述不完全一致，但将三家权威评级公司对保险公司财务实力的等级评定列在下表（表3.1）中是会有些帮助的。这些级别等级是按从高到低的顺序列举出来的（这些评级公司的评级，并不因为在这个表中是平行的而相互一一对应）：

表3.1

穆迪	标准普尔	AM贝斯特
Aaa	AAA	A++
Aa1	AA+	A+
Aa2	AA	A
Aa3	AA-	A-
A1	A+	
A2	A	B++
A3	A-	B+
Baa1	BBB+	
Baa2	BBB	B
Baa3	BBB-	B-
Ba1	BB+	
Ba2	BB	C++
Ba3	BB-	C+
B1	B+	
B2	B	C
B3	B-	C-
Caa	CCC	D
Ca	CC	E
C	D	F

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

州保险担保基金 州担保基金有时也向消费者提供一定保护。这些基金会对被保险人和索赔人因该州保险公司的破产而遭受的特定损失进行赔偿。目前，所有各州都有类似的担保基金，它们分别针对寿险公司和财产及责任保险公司。

虽然这些基金在保险公司无力偿还债务时能向保险单持有人和索赔人提供有价值的保护，但他们向个人索赔者提供的保护是有限的，也并不适用于所有损失或者所有环境。因此，对于保险购买人来说，将州担保基金作为保护自己不受保险公司无力偿付的影响的主要方法，是不谨慎的。

保险公司财务稳健状况的一般观点 不幸的是，世上并不存在一种既可靠又方便的规则，能帮助消费者寻找到在财务上非常稳健的保险公司。真正能起作用的是被证明能为保险购买人提供有益帮助的一些基本观点。

- 对于一家保险公司来说，至少应有两家独立评级公司对其评级，而且评级结果总是前后一致、稳定，且属于评定等级的前几个等级。虽然很难说出可接受的最低级别，但一般认为，一家保险公司的级别，应该至少被两家评级公司评定为所有等级的前四级之中，除非有充分的原因解释不在其中的原因。
- 对于一家保险公司来说，它应在保险监管有效、监管能力强的一个州或多个州（如纽约）中从事业务，并受这些州的监管。
- 消费者应该经常浏览普及性财经报纸，关注有关保险公司的不利消息或有利消息。
- 如果某家保险公司的产品或者级别显得太好而看起来有些不真实的话，那么在实际上可能就是不真实的。因此，如果一家保险公司的产品期限、产品价格或者收益率与其他保险公司的同类产品相差甚远的话，一定要非常当心！
- 从财务实力角度看，在财务状况和稳定性方面能够保持相当一段时间良好记录的保险公司，更值得信赖。然而，必须注意的是，这种见解在有些情况下是站不住脚的：有些历史悠久、声誉很高的保险公司，也有可能出乎意料地（至少是对被保险人来说是如此）陷入财务困境。
- 如果一家保险公司在财务上变得非常脆弱了，那么被保险人或保险单持有人就应该评估是否购买其他保险，在所购保险是财产和责任险的情况下，撤销在实力变弱的保险公司中所购买的保险，而在所购保险是人寿保险的情况下，则将实力变弱的保险公司的寿险保单或年金合同交换成另一家实力更强的保险公司的同类保单或年金合同（《国内税收法》的第1035款规定，只要符合相应规定，这种交换就不必纳税）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服务

一家保险公司应向其消费者提供的服务有许多方面。通常情况下，需要重点考虑的一个因素是*理赔服务（Claims Service）*：即迅速、公平的理赔。

对于被保险人来说，许多其他服务也是很重要的。例如，在寿险中的生命和医疗险需求分析及其他遗产分析服务非常重要，而在财产和责任保险中的风险分析和保险调查则非常重要。

保险的种类

保险公司所提供合同的种类也是一个需要考虑的因素。一些保险公司的保险单组合比其他公司更加广泛。同样，有的保险公司所提供的保险单在某些方面（如保险范围、价格等）更具吸引力，而其他公司的保险单则可能在另外一些方面更有优势。

价格

显而易见，对保险购买人来说，保险的价格是一个重要因素。然而，价格永远不比财务上的安全性更重要，因为一家不稳定机构所提供的安全保障服务，价格无论多低，都是不值得购买的。同样，如果某一特定保险单价格很低的原因，是保险公司所提供的服务减少了，那么消费者就应该评估该项服务对他们的重要程度。

选择代理商或经纪人时需要考虑的因素

需要考虑的一般因素

一个人应如何去寻找一家好的保险代理商或经纪人呢？下面是一些需要考虑的相关因素：从经营年限和业务范围来看，代理商或经纪商有哪些经验？他们是在某个领域中的知名专家吗？他们的业务是主要与家庭做、主要与企业做，还是没有重点？他们从事调查销售或遗产分析吗？他们是否根据对暴露或需求的仔细分析而提出统一的保险计划？他们是否代表一家或多家稳健的公司？这些问题的答案能够在一定程度上揭示出代理商和经纪人的优劣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于顾问的信息（Information About Advisors）

获得关于代理商、经纪人和其他销售代理商的信息，要比获得有关保险人的信息更加困难。对于一个理财策划师或者保险代理商来说，他的知识和基本职业道德的衡量标准，是他（她）是否取得了注册理财策划师（the Certified Financial Planner，CFP）、注册寿险销售商（the Chartered Life Underwriter，CLU）、注册财务顾问（Chartered Financial Consultant，ChFC）、注册员工保险金专家（the Certified Employee Benefit Specialist，CEBS）、注册财产险销售商（the Chartered Property Casualty Underwriter，CPCU）及其他一些相应的执业或专业资格。一个从业者要得到不同领域的这些证书，都必须通过一系列的考试，如保险管理、风险管理、法律、经济、社会监管、金融、投资、会计、税收、遗产计划、员工保险金、管理等。尽管有许多非常称职的从业者并没有这些证书，而且这些证书也并不总是能够说明从业者的能力，但消费者应该知道有 CFP、CLU、ChFC、CEBS 和 CPCU 这些东西，并且了解其含义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 寿险与社会保障

在确定了必须利用某种形式的寿险形式，以防范过早死亡（Premature Death）的经济风险之后，就会出现许多疑问和问题。本章将讨论寿险计划所涉及的一些决策性因素。

寿险保护的工具

适合于消费者的寿险工具有很多，具体可分成如下几类：（1）个人购买寿险（Individually Purchased）；（2）雇主发起寿险（Employer-Sponsored）；（3）政府发起寿险（Government-Sponsored）。

个人购买寿险

在这类寿险下，个人提出保险申请，如果可保，将得到一份个人寿险合同。目前所销售的个人购买寿险主要有如下几种。

普通寿险（Ordinary Life Insurance） 这种寿险通常是通过代理商或经纪商向个人销售的。普通寿险的申请人可以购买他（她）所希望的任何金额的保险（只要保险人愿意承保、申请人有能力支付）。我们将在本章稍后讨论各种不同的普通寿险保单[①]。这种寿险是个人购买寿险中最为重要的一个险种。

工业寿险（Industrial Life Insurance） 这种形式的寿险金额很小，保险费每星期或者每月支付一次，而且保险费通常都由保险公司的代理商到被保险人家里来收

① 当 *Ordinary* 这一词用于描述寿险种类时，通常会存在一些混淆。*Ordinary* 一词可以有两种不同的含义。*普通寿险*（*Ordinary Life*）通常指的是按每年保险费率确定的、具有最低金额的一种寿险。此时它主要用于区别团体寿险和工业寿险。本文所使用的就是这个意思。但 *Ordinary* 也被广泛地用来指为整个生命期提供保护的保险。此时，*Ordinary* 一词与 *Whole Life*（*终身寿险*）及 *Straight Life*（*直拉寿险*）的意思完全一样，可以替换使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取。这种寿险的成本非常高，而且一般不向消费者推荐。这种寿险也叫做*家庭服务寿险（Home Service Life Insurance）*。

兄弟寿险（Fraternal Life Insurance） 这种寿险主要通过兄弟联谊会或宗教集团的成员资格等来获得。现在，兄弟寿险的销售方式与普通寿险的销售方式基本一样。

协会团体寿险 一个人也许可以通过成为一个或多个协会（如职业、兄弟、校友和社区服务团体）的成员，获得购买团体寿险或批发寿险（详见下一节）的资格。这种保险通常都通过邮件方式销售，个人的选择余地很小，被保险人要承担全部成本。保险范围和金额都很有限。

雇主发起寿险

雇主与雇员之间的关系可能需要雇主为雇员提供大量寿险保护。这种寿险大部分都是以雇员福利的形式提供的。

团体寿险（Group Life Insurance） 团体寿险通常是雇员的一种福利，部分或者全部成本都由雇主来承担。团体寿险保单的签发通常都不需要证明个人是否可保。每个雇员所获寿险的金额通常都根据某种福利公式所计算出来。

批发寿险（Wholesale Life Insurance） 批发寿险是一种个人寿险与团体寿险相结合的寿险。批发寿险通常适用于规模太小而不能获得团体寿险的团体，以及协会团体。在批发寿险中，团体中的每个人都有一份单独的保单，而且其中有些是完全个性化的。

薪水储蓄寿险（Salary Savings Life Insurance） 薪水储蓄寿险主要是一种向雇员销售其他普通形式个人寿险的营销工具，它是确定一种适当的安排，由雇主来支付保险费。它需要证明每个人是可保险的，签发的是个人寿险保单。对于投保的雇员来说，购买这种保险所节约的成本很少或者没有。

团体通用寿险 这是个人通用寿险（Universal Life）或个人可变通用寿险（Variable Universal Life）[①] 的一种团体形式、并由雇员支付所有费用的寿险。

联邦政府的寿险计划

美国政府寿险（U.S.Government Life Insurance，USGLI）和国家服务寿险（National Service Life Insurance，NSLI）分别是政府于一战和二战时期制定的政府

① 我们将在本章稍后详细讨论个人通用寿险（UL）和可变通用寿险（VUL）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寿险计划。在这些计划下的新保单自 1956 年就停止了签发，取而代之的是服务人员团体寿险（Service-men's Group Life Insurance，SGIL）。

尽管社会保障通常不被当作是一种寿险，但它提供幸存者受益金（Survivorship Benefits），从本质上来说，这实际上就是意义重大的死亡保险金（Death Benefits）。我们将在本章稍后讨论幸存者受益金。

社会保障

在详细讨论通过私人方法获得退休收入、死亡保险金、丧失工作能力保险金和健康保险金之前，很有必要介绍一下在美国提供这类保险金的一种非常重要的社会保障体系——社会保障体系（Social Security）。

社会保障概览

虽然绝大部分社会保障受益金都是以退休金的方式进行支付的，但社会保障体系（或者 OASDHI 体系）实际上提供了四类迥然不同的受益金：参保员工及其合格供养人老年（退休）受益金；参保员工的合格供养人的幸存者（死亡）受益金；参保员工及其合格供养人的*丧失工作能力（Disability）*受益金；年满 65 岁以上和某些其他受益人的*健康保险（Health Insurance）*受益金。本章主要讨论幸存者受益金，我们将在后面的其他章节里讨论其他几种受益金。

许多人和他们的投资顾问，都把社会保障当作是他们收入或保护的极其重要的最低保障，私人保险、私人投资、退休计划、雇员受益金和其他来源只是对社会保障的一种补充。这正是社会保障所希望妥善履行的一种职责。然而，其他一些人可能将社会保障当作他们首要的或者惟一的收入或保障来源。这是不好的，甚至是危险的。在多数情况下，社会保障本身并不能为一个人或者他（她）的家庭提供足够的收入。

保险范围与受益人资格（Coverage and Benefit Eligibility）

几乎所有的人都会被包含在社会保障体系中，都会在他们工作时支付社会保障税。

参保人（Covered Persons） 在美国工作的所有雇员和自由职业者以及某些财产，除非被法律排除在外，都是社会保障体系中的参保劳动者。相对来说，很少有团体被法律排除在社会保障体系之外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受保状态（Insured Status） 除了属于参保人员之外，获得受益金的资格还要劳动者在他（她）退休、丧失工作能力或者死亡时具有适当的受保状态。受保状态要求有三种类型：即全额保险（Fully Insured）、当期保险（Currently Insured）和丧失工作能力保险（Disability Insured）。

如果一个劳动者有40个季度的参保期（10年受保就业），那么他（她）就能获得全额保险。或者如果她（他）的参保期少于40个季度，但他的参保期不低于某一具体期限时，根据所涉及受益金种类、劳动者死亡或者丧失工作能力的年份、出生的日期，并在符合其他一些具体条件的情况下，也可以获得全额保险。不管属于哪种情况，参保期都不得低于6个季度。

如果一个劳动者在其死亡、有资格获得老年保险金或者丧失工作能力之前的13个季度中，至少有6个季度属于参保期，那么他（她）就能获得当期保险。

对于丧失工作能力保险的要求是最为严格的。年满31岁以上的劳动者在丧失工作能力的前40个季度中，至少要有20个季度的参保期，才能在真正丧失工作能力时获得全额保险。对于30岁以下的丧失工作能力的年轻劳动者或者因为眼瞎而丧失工作能力的人，获得全额保险的要求要宽松一些。

社会保障应税收入基础（参保收入）和税率 参保收入（Covered Earnings）是那些适用社会保障税率（FICA税）的收入，而且也是确定一位劳动者基本保险额（Primary Insurance Amount，PIA）时所计算的其平均月收入的最高限额。社会保障受益金是以劳动者的基本保险额（PIA）为基础来确定的。

对于雇员来说，他们来自工作单位的所有报酬（不超过最高限额的部分）都需要缴纳社会保障税。对于自由职业者来说，应税报酬包括所有来自自我雇用的收入，实际上这意味着应税报酬包括按联邦所得税标准所确定的、经营非公司化贸易或业务的所有净收入。

社会保障应税收入基础（和受益金基础）的金额，在过去若干年中一直都在持续增长，从1937年到1950年每年的3 000美元增长到了2000年的76 200美元。对于医疗保障体系下的医院保险（Hospital Insurance，HI）税来说，所有报酬（没有限额）都需要纳税[1]。在将来，这一纳税和受益金基础都将随着美国平均年工资

① 从1994年开始，雇员应税总收入的适用医院保险（HI）税率是1.45%，自由职业者自我雇用收入的适用医院保险（HI）税率是2.90%（这已被包含在这里的7.65%和15.3%的总税率中了）。因此，HI税实际上就变成了没有最高限额的个人收入（或自我雇用收入）的一种额外所得税。它同时也要求报酬很高的经理人员，对其在无条件延迟报酬计划下的报酬金额每年进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平的上升而增加。

对于雇员来说，2000 年的社会保障税总税率是 7.65%。雇主也需要按相同税率纳税。对自由职业者来说，2000 年的社会保障税率是 15.30%。但自由职业者的社会保障税，在计算调整后的总收入时，有一半可以从总收入中作为所得税扣减掉。这样，自由职业者的应税收入就只有其总收入的 7.65%（没有考虑最高收入基础）。

基本保险额（Primary Insurance Amount，PIA）与家庭最高受益金（Family Maximum Benefit，FMB） 社会保障受益金（医疗保障体系除外）是根据劳动者的基本保险额（PIA）为基础确定的。而家庭最高受益金（FMB）则是根据劳动者过去一定期限内的收入记录，可以支付给劳动者或其合格供养人的受益金总额，这一金额也是以劳动者的基本保险额为基础确定的。

劳动者的基本保险额，是运用一个公式（将会根据获得领取受益金资格的年份不同而不同），根据劳动者在一定时期内的平均收入而计算出来的。从技术上讲，确定劳动者基本保险额的基础，是他（她）的*平均指数化月收入（Average Indexed Monthly Earnings，AIME）*，或者在某些情况下，是劳动者的*平均月工资（Average Monthly Wage，AMW）*，或者是一个过渡性公式。

计算个人或家庭的社会保障受益金非常复杂。幸运的是，由于能够从社会保障体系管理局得到参保劳动者的个人收入与受益金估计值，从而能够大大降低计划中这一过程的复杂性。只要通过打一个电话给当地的社会保障管理办公室就可拿到这种表格。

社会保障幸存者（死亡）受益金

最主要的一种社会保障受益金，是在正在工作、丧失工作能力或者已经退休的劳动者死亡后，向特定幸存者提供的幸存（死亡）受益金。这类幸存者受益金是以参保劳动者的基本保险额为基础来确定的，并按月支付给合格的家庭成员。另外，还要向幸存配偶一次性支付总额为 255 美元的死亡受益金，如果没有幸存配偶的话，此笔款项就支付给合格的孩子。

幸存配偶 一个拥有全额保险的劳动者的幸存配偶，可以领取幸存者受益金，但幸存配偶必须要年满 60 岁，或者已经丧失工作能力、且年满 50 岁。如果幸存配偶达到获得全额受益金的退休年龄（目前规定的是 65 岁），那么这位寡妇或鳏夫所能领取的受益金金额就是已故劳动者的全额幸存基本保险额。在 60 岁到 64 岁之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的幸存配偶所能领取的受益金数量要少一些。

60岁或60岁以上（或者丧失工作能力但在50岁以上）的幸存者，如果再婚，并不会终止或减少幸存者受益金。但在60岁之前再婚，则可能终止或减少幸存者受益金（除非与其结婚的也是一份社会保障的受益人）。

另外，对于一位幸存但已离婚的配偶来说，如果他（她）与已故劳动者至少在一起生活了10年，或者有一个孩子需要他（她）照料，那么一般来说，他（她）也可以与幸存配偶一样得到一份幸存者受益金。

其他供养人 一个已故劳动者（在死亡时可能正在工作、已丧失工作能力或者已经退休）的未婚孩子（有时还包括未婚孙子或孙女）有权每月领取儿童幸存者受益金。这种受益金只是已故父母基本保险额的75%，领取该受益金的孩子必须未满18岁，或者未满19岁但仍在读小学或中学，或者已满18岁，但在22岁之前丧失了工作能力。

另外，只要已故劳动者的幸存配偶正在照料一个年龄未满16岁、或者已满16岁但在22岁前丧失了工作能力的孩子，那么他（她）就有资格领取母亲或父亲幸存者受益金，其金额相当于已故劳动者基本保险额的75%。不管幸存者的年龄有多大，他（她）都有资格领取母亲或父亲受益金。一位幸存的离婚配偶也可能有资格领取这项受益金。

年龄在62岁以上的幸存供养父母，也能每月领取已故劳动者基本保险额的82.5%的幸存者受益金。如果父亲和母亲都有资格领取这项受益金，那么每人领取的金额限定为已故劳动者基本保险额的75%。

与其他社会保障受益金一样，对于一位已故劳动者基本保险额的各种幸存者受益金，也有一个家庭最高受益金（Family Maximum Benefit，FMB）限制。

社会保障受益金的纳税问题

1983年的《社会保障修正案》在联邦所得税法中引入了一种原来难以想象的新概念：有可能需要对社会保障受益金纳税。根据随后对税法进行的修改，税收计算变得非常复杂了。

第一步是确定是否所有个人或夫妻都需要对其受益金纳税。如果他们在社会保障税意义上的所谓临时性收入，超过了某一临界点（基点），那他们就需要纳税。临时性收入是下列收入的总和：（1）应付社会保障受益金的50%；（2）个人或者夫妻在联邦所得税意义上的调整后总收入（以及特定增加额）；（3）免税利息（来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自市政债券[①])。如果某个独立纳税人的这一临时性收入不超过 25 000 美元，或者联合申报纳税的已婚夫妇的共同收入不超过 32 000 美元，那么他们所领取的社会保障受益金仍然是不需要纳税的。

第二步，如果临时性收入超过了临界值，但单个纳税人的收入没有超过 34 000 美元，联合申报纳税的已婚夫妇的共同收入没有超过 44 000 美元的话，那么可包括在个人或夫妻总收入中的受益金额度，就是下面两个数值中较小的那一个：(1) 社会保障受益金的一半；(2) 临时性收入中超过临界收入部分的一半。第三步，如果单个纳税人的临时性收入超过了 34 000 美元，联合申报纳税的已婚夫妇的共同收入超过了 44 000 美元，那么可包括在个人或夫妻总收入中的受益金金额，就是下面两个数值中较小的那一个：(1) 社会保障受益金的 85%；(2) (a) 与 (b) 之和：(a) 是以下两个值中较小的那一个，第一个值是在第二步中计算出来的较小的数值，第二个值对于单个纳税人来说是 4 500 美元、对于联合申报纳税的已婚夫妇来说是 6 000 美元；(b) 单个纳税人临时性收入超过 34 000 美元的部分、或已婚夫妇共同临时性收入超过 44 000 美元的部分的 85%[②]。

例如，假设一对联合申报纳税的已婚夫妇的共同收入，有来自年金计划、储蓄计划、IRA 的应税退休收入和来自股票与债券的应税投资收入。这些收入综合起来使每年调整后总收入达到 50 000 美元。另外，他们每年能从市政债券中得到 4 000 美元的免税利息。这对夫妇每年还能领取 16 000 美元的社会保障退休受益金。根据这些情况，这对夫妇的临时性收入[③] 就是：

调整后总收入	50 000（美元）
免税利息（来自市政债券）	4 000
社会保障受益金的一半（16 000×1/2=8 000 美元）	8 000
	62 000（美元）

因为这一临时性收入大于 44 000 美元，所以就要运用第三步。因此，这对夫妇当年来自社会保障受益金的总收入就按如下方式来计算：

① 在这里的计算中，个人或夫妻的正常调整总收入（包括一些附加额）加上免税利息收入，就是修正调整后总收入（Modified Adjusted Gross Income）。

② 对于分别申报纳税的已婚纳税人，总收入的数值是下面两个值中较小的那一个：(1) 社会保障受益金的 85%，(2) 纳税人临时性收入的 85%。

③ 在税收法规中并不使用*临时性收入*（*Provisional Income*）这一词。这里只是为了方便起见，用来说明计算方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总收入是下面两个数值中较小的那一个：

1. 社会保障受益金的85%（16 000美元的85%），即13600美元

或

2. (a) 与 (b) 之和：

(a) 第二步计算出来的总收入（8 000美元和15 000美元中较小的那一个）与6 000美元中数值较小的那一个，本例中就是6 000美元

(b) 18 000美元（62 000－44 000）的85%，即15 300美元

在这个例子中 (a) 与 (b) 之和是21 300美元（6 000＋15 300），即21 300美元

因此，数值较小的13 600美元将会计入该夫妇在该年度应缴纳联邦所得税的总收入之中。

可能减少社会保障受益金纳税负担的主要计划技巧是，将其他应税收入（如来自年金、储蓄计划或IRA的收入）推迟到以后年份，从而减少临时性收入，使来自社会保障受益金的应税收入得以减少或者甚至完全消失。在一般性退休计划中，任何时候都可以运用这种延迟技巧。

个人寿险合同的种类

过去，个人寿险合同有三种传统的基本类型：定期寿险（Term）、终身寿险（Whole Life）和养老寿险（Endowment）。但近些年又开发出了许多新的个人寿险合同品种。

购买个人寿险的策略

假设一个人需要购买个人寿险，那么基本问题之一是，他必须决定购买什么种类的寿险，以及从哪家保险公司来购买。但在解决这一问题的过程中，消费者真正需要回答的问题要多得多。第一个问题是，是否主要或全部运用定期寿险来满足其保险需求。如果答案是肯定的，那么他（她）就应该通过非寿险投资工具来满足其投资或储蓄需求，而不必购买那么多（如果购买的话）积累现金价值的寿险。

但如果这个人希望从寿险合同中得到现金价值（实际上是一种投资成分），那么他（她）就必须决定由谁来对现金价值作出投资决策，以及由谁来承担投资风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。从这方面来看，一种选择是购买一种被称为担保金额或固定金额保险的寿险，由于保险公司对本金和最低收益率都提供担保，从而其现金价值也得到担保，所有的投资决策和投资风险也都落到了保险公司的头上。另外一种选择是购买这样一种寿险，其现金价值的投资由保单持有者通过该种寿险（可变寿险）所提供的独立账户（投资基金）进行决策，此时，投资决策及独立账户的内在投资风险就都落到了保单持有者的身上。所以，在决定购买现金价值寿险以后，这个问题实际上就变成是购买*担保金额寿险（Guaranteed-dollar Life Insurance）*还是购买*可变寿险（Variable Life Insurance）*的问题。

另外一个完全不同的问题是，这两种关于现金价值寿险的方法是采取固定费率法（Fixed-Premium Basis）还是采取灵活费率法（Flexible-Premium Basis）。固定费率法是指保险人根据被保险人的年龄、性别、是否抽烟以及被保险人对风险的态度提前确定定期支付的保险费率；而浮动费率法则是指在一定限额下，由保单持有人来确定在任一给定年份中应支付的保险费（如果需要支付的话）。虽然灵活费率寿险的种类很多，但最广为人知的还是通用寿险。

因此，从选择购买个人寿险种类的角度来看，消费者有如下一些选择：

Ⅰ. 定期寿险

Ⅱ. 现金价值或永久寿险

- A. 担保金额寿险
  1. 传统（固定费率）现金价值寿险
  2. 灵活费率寿险（通用寿险［UL］）
- B. 可变寿险
  1. 可变寿险（VL）
  2. 可变通用寿险（VUL）

在前面的讨论中我们假设只保一个人的生命。另外一种方法是在同一保单下保有两个（甚至更多）人的生命，这种保单的保险金通常在第二个被保险人死亡之后才予以支付。这种保单一般都被称为*幸存者寿险（Survivorship）*、*联合幸存者寿险（Joint Last Survivor）*或*第二人死亡寿险（Second-to-die）*。

定期寿险

定期寿险（Term Insurance）在某一具体时期内提供保障。如果在保险期内出现了死亡，那么保险公司就要按保单票面金额进行支付，而如果被保险人在此期间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一直健在，那么他就得不到任何支付。定期保单通常没有现金价值。因为定期寿险支付的只是死亡保险金，并没有积累起现金价值，所以在年龄一定的情况下，购买1 000美元定期寿险所需支付的保险费，要低于购买同类终身寿险所需支付的保险费。

购买定期寿险时需要考虑的因素 虽然定期寿险在概念上非常简单，但市场上也有许多不同类型的定期寿险合同可供消费者选择。同样，各寿险公司对定期寿险所收取的费用差别也很大，所以消费者自己（如通过互联网）或者通过代表消费者的代理商或经纪商进行一些挑选比较，也可能节约一些保险费支付。

每年重续定期寿险（Annually Renewable Term，ART） 这种寿险又称为年度重续定期寿险（Yearly Renewable Term，YRT），每1 000美元保险额所收取的保险费，每年随着被保险人年龄的增长而增加。因此，随着被保险人的年纪越来越大，固定金额定期寿险的成本会一年一年地持续增加。虽然在被保险人年轻时（比如说在40岁以下时）所需要的保险费很低，但在被保险人变得越来越老时其保险费将会大幅增加。

固定费率定期寿险（Level Term） 这种定期寿险在某一固定的时期内（比如说5年、10年、15年甚至是20或者30年）的保险费率一直是固定的，在这段固定时期之后，保险费率将会随着被保险人年龄的增长而增加。许多固定费率定期保单允许在固定时期结束后重新再确定一个或几个水平定期期限，但另外一些保单则在第一个固定时期结束之后每年都会提高保险费率。虽然固定费率定期寿险使保单持有人的成本更加稳定，但初始固定期中每1 000美元的保险费要高于可比ART保单的保险费。

重定费率定期寿险（Reentry Term） 这种寿险规定，在某一固定保险期限（通常是10年）以后，通过新一轮体检的被保险人按照提高了的定期费率（通常与同一年龄的人新购买定期寿险所支付的费率相同）继续其保险，但如果被保险人没有申请进行新的体检或者没有通过新的体检，那么继续保险的费率就将大大提高。换句话说，为了保持原来更低的保险费率模式（因为这是定期寿险，所以保险费率当然会随着年龄的增长而上升），被保险人就必须定期提供其身体健康的证据。因为存在这种重新定价的特点，所以对于保单持有者来说，每1 000美元保险额的重定费率定期寿险的保险费率，要低于其他定期寿险品种的费率，但也要承担更大的风险。

递减保额定期寿险（Decreasing Term） 这种寿险在合同期限内所提供的保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额是逐渐递减的。一个较好的例子是抵押贷款保障保险，它所提供的保险金额主要是为了偿还家庭抵押贷款。有时，当家庭觉得对寿险的需求在一段时期内会因为孩子独立或者因某个独立投资基金账户的增长而将减少时，这种寿险也可以用于满足一个家庭当前的保护需求。

可重续、可转换定期寿险（Renewable and Convertible Term） 许多定期寿险保单持有人可以在连续一段时期内重续保险，重续时不需要保单持有人提供任何可保险证据。可以重续的年龄通常是有限制的。

定期保单通常也是可以转换的。也就是说，保单持有人有权在约定期限内将其定期保单转换成相同（或更低）保险金额的终身寿险保单或其他永久保单，在转换时不必提供任何可保险证据。同样，可转换定期寿险通常对转换时的年龄有最高限制，而且这一限制要低于重续保单的最高年龄限制。例如，一家大型保险公司签发一种 ART 保单，可重续的年龄最高限制为 100 岁，可转换的年龄最高限制为 65 岁，并且只对 65 岁以下的人签发。对于在后来成为不可保险或者只按某种次级标准可保的被保险人来说，定期寿险保单的可重续性和可转换性具有很大的价值。

定期寿险的费率结构 定期寿险保单既可能采取担保费率结构，也可能采取未确定费率结构。

在*担保费率结构（Guaranteed Rate Structure）*情形下，签发保单时每个年龄段的费率都已被确定下来，而且在将来不能再增加。很自然，随着被保险人年龄的增长，所适用的费率也将会增加；但一旦寿险保单签发以后，那么整个费率表中每个年龄段的费率都是固定的。

在*未确定费率保单（Indeterminate-premium Policies）*中，当期的费率结构较低，但保险公司可以根据其精算结果提高（或降低）费率，但最高不能超过最高担保费率。因此，如果一家保险公司的定期寿险情况十分糟糕，那么保险公司可能会运用这种方法将其费率提高到最高限额。未确定费率结构的保单，其最初定期费率通常都会低于担保费率结构保单的费率，当然它们并不对费率提供保证。大多数定期保单采取的都是未确定费率结构。

有些定期寿险保单是参与型的（也就是说对保单持有人支付股息），而另外一些保单则不是。

优先定期寿险 当潜在被保险人必须符合的参保标准（保险公司所要求的可保性标准）比其他定期寿险产品的参保标准更加严格时，这种保险单就称为*优先定期寿险（Preferred Term）*。优先定期寿险的费率通常要远远低于非优先可比定期寿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的费率。

因此，如果一个潜在被保险人有资格购买优先定期寿险，那么购买优先定期寿险可能就要比购买非优先定期寿险在经济上更合算。在本节开头时我们提到过，在消费者购买定期寿险时，最好的策略是，在作出购买决策之前，对多家保险公司所提供的同种定期寿险的费率进行比较。可以从许多保险代理商、经纪商、报价服务机构以及互联网上得到这类信息。

定期终身寿险（Term with Whole Life Insurance） 保险公司通常会提供一种将定期寿险与终身寿险结合在一起的寿险合同。这种保单有时被称作混合保单（Hybrids)。这种保单的目标是使保单持有人在最初阶段的费率保持在较低水平上，但仍然提供一些现金价值。

另外，有些终身保单的结构使得其现金价值增长得非常缓慢，从而使其非常接近定期保单。这类保单有时被称为*类似定期保单（Term-like Policies）*。一个例子是，分级费率终身寿险保单（将在本章稍后讨论），这种保单保持初始较低费率期，以至于它实际上成为了一种长期的定期保单。

现金价值寿险或永久寿险（Cash-value or Permanent Life Insurance）

这一广泛的寿险种类包括那些在寿险合同中形成现金价值的所有寿险种类。在传统上，现金价值的形成，主要是因为这种寿险的费率是固定的，与随着年龄增长而提高费用的定期寿险完全不同。寿险合同现金价值的定期增长，通常都被称为永久寿险保单中的*内部价值积累（Inside Buildup）*。

前面已经提到过，现金价值保单可以被分成担保金额保单和可变金额保单两类。从保险费率的角度，它们也可以分固定费率合同（Fixed-premium Contracts）和可变费率合同（Flexible-premium Contracts)。

担保金额现金价值寿险

担保金额寿险的种类很多。因为这些保单的现金价值是都被保险公司用来进行投资，从而构成保险公司所有资产或者一般投资组合的一部分，因此，这种保单有时也被叫做*投资组合产品（Portfolio Products）*。因为这种保单的现金价值被投资于保险公司的一般性资产之中，所以在保险公司无力偿还其债务的情况下，它们就成了债权人的请求对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统（固定费率）现金价值寿险

这些传统形式的寿险的费率是固定的，而且费率主要是由被保险人的年龄、性别、是否抽烟等因素所决定的[①]。一张保单的保险金额越大，每 1 000 美元寿险的费率也就越低。对于保单持有者来说，从同一保险人那里购买大额保单时每 1 000 美元所支付的保险费要低一些，但这可能会使保单持有者丧失从数家寿险公司购买多种保单所能实现的分散化。

这些传统形式的寿险，可以是*参与型（Participating）*（以保险公司的实际经营结果为基础向保单持有人支付股息），也可以是*非参与型（Nonparticipating）*（不向保单持有人支付股息）。如果寿险保单是参与型的，那么固定的是总保险费（在支付股息之前），而保单的最终成本和财务结果通常都会受保险公司所支付的保单红利（没有担保）的很大影响。参与寿险中所包含的未来不确定的保单红利，是对保单和寿险公司进行比较非常困难的一个重要原因。

这类保单的总保险费在保单签发时就确定了下来，其担保现金价值会根据保单中所包含的费率表不断增加。因此，这种保单的成本部分（死亡索赔时的死亡率成本、所收取的费用和保险公司对保单价值收取的利率）不会另外单独提供给保单持有人，因此这种保单可以称为捆绑合同（Bundled Contracts）[②]。

同样，这类保单实际上包括前端成本费用。因为在保单生效的头几年中，这种保单通常要么是没有现金价值，要么是其现金价值大大低于所支付的保险费。虽然对这些传统现金价值保单所收取的费用，并不提供单独的说明，但这种现金价值减少模式存在的原因，主要是为了反映保险公司签发保单时的费用。因此，如果这种保单在生效的头几年内就被放弃的话，那么保单持有者将会遭受损失。这也就意味着，因为保险公司已经收回了它签发保单时所发生的大部分费用，所以一旦积累了一定现金价值，那么保险公司就能够将其大部分投资组合收益（从保险公司自己的投资资产上获得的收益）归为保单的现金价值（对现金价值的担保利息，以及对参与保单利息的非担保股息）。

---

① 任何寿险保单的费率都要受被保险人的健康和其他个人保险因素的影响。因此，所谓的次级保单（Substandard Policies），是指那些并不能满足保险人标准保单的保险要求的保险单，这种保单每 1 000 美元保险额所收取的保险费，要高于同类标准保单所收取的保险费。同样，所谓的优先保单（Preferred Policies）的保险费率要低于非优先标准保单的保险费率。

② 这与非捆绑式合同（如通用寿险）完全不同，我们将在本章稍后对此进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面是一些传统的固定费率寿险合同，其中最为普遍的是终身寿险。

终身寿险（Whole Life Insurance） 这种保单为被保险人的一生都提供保障。其保险费的支付可能要贯穿被保险人的整个一生，或者是在一个有限的时期内（比如说 10 年、20 年或者 30 年），或者是直至某一特定的年龄。保险费也可以在保单开始生效时一次性支付，此时的保单被称为*单一保险费终身寿险（Single-premium Whole Life，SPWL）*。当被保险人在他（她）的整个一生中都支付保费时，保单就称为*普通终身寿险（Ordinary Life）*或者*直接终身寿险（Straight Life）*。当被保险人只是在某一个具体的时期内（比如说在 20 年内或者在 65 岁以前）支付保费时，保单就称为*限期支付寿险（Limited-payment Life Insurance）*。除了永久性保障之外，终身寿险与定期寿险的其他重要差别在于，在保费支付期内，保险费率是固定的，而且保险合同将储蓄（现金价值）与保险结合了起来。

终身寿险保单可以是参与型的（按面值）也可以是非参与型的（不按面值）。另外，一些保险公司也不按面值销售未确定费率终身保单，这种保单的费率可能会根据保险公司将来的经营状况而上升或下降，但不得高于最高保险费率。

养老寿险（Endowment Insurance） 养老寿险为某一特定时期（比如说 10 年、20 年或者 30 年，或者在 65 岁以前等等）提供死亡保险保障；如果被保险人在保险期结束时还活着，那么合同就按合同面额予以支付。养老寿险目前在美国并不十分重要。

修正寿险（Modified Life Insurance） 这种寿险在前几年中的保险费通常要低于合同剩余期限的保险费。

分级费率终身寿险（Graded-Premium Whole Life） 这种寿险在概念上与修正寿险很相似，其差别在于，最初比较低的费率增长到某一固定水平的时间要长得多（比如 5 到 40 年）。在费率每年都要增长的这段时期中，这类保单没有（或者只有很低的）现金价值。

家庭收入型保单（Family Income-Type Riders or Policies） 在这种合同下，如果被保险人在某一特定家庭收入期内死亡，那么受益人将获得一定收入支付（每 1 000 美元的寿险面额，每月可支付 10 美元、15 美元甚至 20 美元），直到家庭收入期结束为止，那时，将按保险面额支付。

家庭维持保单（Family Maintenance-Type Riders or Policies） 这种保单与家庭收入型保单很相似，差别在于被保险人死亡后的收入期是一个固定的期限。

家庭保单（Family Policy） 这种保单是在一个合同中对所有家庭成员都提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险。大多数家庭保单都为持家人（**Breadwinner**，即被保险人）提供终身寿险，而定期寿险则是提供给其配偶和孩子的。

可调整寿险（Adjustable Life Insurance） 这种终身保单允许持有人改变保单面额、现金价值或者某人生命周期内的特定事件（比如孩子上学、退休或者失业）发生时的费率。这种寿险曾经受到过一定程度的欢迎，但目前的使用量已经下降了。

当期假设或利率敏感性终身寿险（Current Assumption or Interest-Sensitive Whole Life）

这是一种新的非传统型终身寿险保单，它可以有几种不同的类型。从根本上来说，它是介于传统终身寿险保单与通用寿险（我们稍后将要讨论）之间的一种寿险。这种寿险的最初保险费率通常可以定期重新确定（由保险公司来重新计算），新费率主要取决于新的精算假设和保单账户当期积累水平。保险公司对在新的精算假设中的最低利率、最大死亡率以及收取的各种费用最高额都提供一定担保。

保单的当前积累账户（Accumulation Account，现金价值）是保险公司运用当前的经验来确定的。根据保险公司定期确定的当期保险费率所收取的保险费，在扣除一定费用（保险公司可以分开的所有费用）以后，净值就被计入前一年的积累账户上。然后，根据保险公司假设的当前利率所计算的利息，就贷记给该账户，并扣减根据纯粹寿险保障（保单面额减去账户积累余额）计算出来的死亡率费用。余额就是保单在年末的积累账户。

通用寿险（Universal Life，UL）

一般特征 对于保单持有者来说，通用寿险的基本特征是它所具有的灵活性以及成本构成的可识别性。保单现金价值被安排成一种现金价值基金（或者是积累基金），所有利息都要计入该基金，以保险人参保时的死亡保障净额为基础的定期寿险成本（死亡率费用）都要从该基金中予以扣除。可能还有其他特定费用要从中扣除。这种将现金价值与死亡保险金分开的做法，称为传统寿险产品的松绑（Unbundling），或者将这种产品称为开放建筑（Open Architect）式产品。

保险费支付 对于通用寿险来说，保险费的支付是由保单持有人来决定的，但在保险生效时，必须缴纳一笔最低保险费，在随后的时期内，每月在保单上还必须有足够的现金价值，以支付死亡率费用和其他费用，从而避免保单失效。保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也规定最高保险费支付额。

死亡保险金 在通用寿险中，有两种普通的死亡保险金体系：方案A和方案B。在方案A中，死亡保险金是固定的，因此，如果现金价值增加，那么死亡保障的净额（有时也称为在险净额）就会下降。在方案B中，死亡保险金等于保单持有人在购买保单时所选择的具体金额加上保单的当前现金价值之和。因此，在这种方案下，如果现金价值上升了，那么死亡保险金也会增加。保单持有人到底应该购买哪种方案，主要取决于保单中的投资成份，以及被保险人所希望获得的寿险保障额。相对于现金价值来说，方案B提供了比方案A更多的死亡保障。最后，保险公司通常都允许保单持有者增加或减少他们所持保单的死亡保险金（如果愿意的话），而且只有在死亡保险金增加的时候，通常才要求被保险人提供另外的可保性证明。

贷记利率（Interest Credits） 在通用寿险中的现金价值通常会按一种利率贷记利息（通常按月贷记）。在保单中都有担保的最低利率，保险公司也可能按更高的当前利率贷记利息。保险公司向其通用寿险保单付息的实际利率，有多种确定方式。一种是*投资组合比率（Portfolio Rate）*，它是由保险公司所确定的比率，通常都是以保险公司整个投资组合的投资业绩为基础来确定的，这是最常用的一种方法。可能采用的第二种方法是*新资金法（New Money Approach）*，在这种方法中，保险公司依据支付保费的时间来确立多种利率。第三种方法，有些通用寿险保单的贷记利率与一些外部利率指标挂钩（如确定为长期公司债券平均利率的一定百分比），这种寿险被称为*指数化利率寿险（Interest Indexed Life Insurance，IIL）*。最后一种是最新出现而且也许是最具争议性的方法，是以一些外部股票（普通股票）指数（如标准普尔500股票指数）为基础来确定当期应贷记收入，这种通用寿险被称为*股票指数通用寿险（Equity Indexed Universal Life，EIUL）*，或者运用于其他类型寿险时被称为*股票指数寿险（Equity Indexed Life，EIL）*。股票指数化的做法被更普遍地运用于年金中，因此我们将在第二十一章中对其进行进一步的讨论。

通用寿险在销售时，通常都会对在很远的将来适用于保单现金价值的利率（及其他保险精算因素）进行一些特定的假设（预测）。对于其他种类的寿险保单来说也同样如此。消费者应该要关注这些预测，因为没有人能知道从今天算起10年、20年甚至是30年以后的利率（以及寿险中的其他成本因素）将会是多少。消费者应该要注意他正在考虑的任何保单的当前利率（以及这种利率相对于其他保险公司所支付利率的高低）、保险公司过去支付的利率是多少以及险单中的最低担保利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很自然，保险公司的财务实力和公众声誉是极为重要的。

死亡率成本（Mortality Costs） 每个月（或者其他时期）从现金价值中扣减的*死亡率费用（Mortality Charge）*，是根据被保险人的年龄和保单的当前在险净额计算出来的。在险净额（Net Amount at Risk）等于，保单的死亡保险金减去其现金价值。虽然典型的通用寿险保单都有担保的最高死亡率费用，但保险公司在当期所收取的费用，通常要低于担保的最高费用。但保险公司可以提高（直至达到最高限额）或者降低当前死亡率费用，因此，死亡费率实际上是不确定的。保险公司对通用寿险所收取的死亡率费用可能会有很大的差别。

费用收取（Expense Charges） 保险公司也可能在保费和现金价值的基础上征收销售费用。有些通用保单收取的是前端费（Front-end Loads），即在签发保单的第一年收取有关费用，而在以后的各年中只收取很低的费用。另外一些保单收取的是后端费（Back-end Loads），即在放弃或交换保单时所收取的费用。这种后端费或放弃费通常会随着保单剩余期限的减少而一年一年地下降，最后在某一时点（比如说在 10 到 15 年以后）降为零。有些保单即收取前端费，也收取后端费。

但通用寿险保单目前的发展趋势是不收取任何前端费，而把第一年的全部保险费用直接贷记进保单的现金价值。但在这种情况下，保险公司通常会通过其投资组合收益率（保险公司的投资组合比率）与实际贷记通用寿险保单的利率之间的差额，来收回签发保单的成本（大部分是销售成本）。例如，一家保险公司可能会从其投资组合中获得 7.75％的收益（在扣除投资费用之后），而贷记通用寿险上的利率（以投资组合比率为基础）是 5.75％。那么这两个百分点（200 基点）的差额，可以被用来抵消保险公司签发保单的至少部分成本。

这是之所以很难对通用寿险保单与传统终身寿险保单进行比较的原因之一。传统终身寿险保单从开始支付的保险费中收取相应费用（实际上属于前端费），因此最初没有现金价值或者现金价值大大降低了。但一旦出现了现金价值，那么其贷记利率就会更高。而通用寿险保单经常都没有前端费，因此也就不存在现金价值的减少，但贷记利率要低一些。

现金提取（Cash Withdrawals） 因为通用寿险保单是松绑了的（Unbundled），所以只要保单仍然有效，通常会允许保单持有者从其现金价值中提取现金（部分放弃）。这可能会是一个很具吸引力的特征。但任何金额的现金的提取，都会降低保单的死亡保险金。通用寿险保单与其他永久寿险保单一样，也包含有保单贷款条款。

目标费率（Target Premiums） 在给定特定的精算和利率假设的前提下，通用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寿险保单通常都有一个目标保险费额，而且这种额度通常都是保持保单仍然有效的建议性年度平均保险费额（Annual Level Premium）。目标保险费不是一种担保的或者必须的保险费，而仅仅是一种建议性的保险费。

不同保险公司的通用寿险保单可能有很大的差别。它们贷记进入现金价值的当前利率、担保利率、贷记利息的方法、死亡率费用、所收取各种费用的性质和数量都可能有所不同。所有这些因素都会影响通用寿险保单的当前成本或者当前收益。

可变保单（Variable Policies）

一般特征 与刚才讨论的担保或者固定本金保单不同的是，可变保单允许保单持有人在一定的限额内，将其保费支付分配到由保险公司掌握的一个或多个独立的投资账户中，而且也可以在一定限制条件下，将保单的现金价值在独立的账户之间进行转移。保单现金价值和死亡保险金的金额，取决于保单持有人在保单项下分配资金的独立账户的价值（投资业绩）。因此，投资决策和相应的投资风险就落到了保单持有人身上，而保险公司则既不作投资决策也不承担投资风险。

独立账户 不同保险公司为其可变寿险保单提供的独立账户的种类也各不相同。一些常见的例子包括：分散化的普通股账户、激进型普通股账户、投资级债券账户、高收益率（垃圾）债券账户、货币市场账户、平衡（股票和债券）账户、一个或多个零息债券账户。保单持有人也可能能够选择将其资金投资于保险公司的一般性投资组合（一种固定本金账户）。这些独立的账户非常像一个小型的共同基金集合（或者家族），而实际上，在有些情况下，管理共同基金的投资管理公司，也可能会向保险公司的独立账户提供投资管理服务。[①]

出现可变寿险的一个重要原因，是要允许保单持有人将其保单的现金价值全部或部分地投资于与其他投资工具（比如共同基金）相比更具竞争力的普通股基金或混合基金，从而在面对通货膨胀时，能够保持甚至提高保单价值的购买力。但不同寿险公司的独立账户的投资业绩可能会有很大的差别。与对待投资公司时一样，对保险公司独立账户业绩进行分析时，应该考察相当长一段时期（比如说如果可能的话，考察 5 年、10 年、甚至是 20 年）中的业绩表现，而不是仅仅考虑一两年的优秀业绩。保单持有人也可以在这些有税收保护的独立账户中遵循其他投资策略。例

① 但从税收意义上来看，可变寿险（以及我们将在第二十一章中讨论的可变年金）项下的独立账户，都不可能与向公众提供的共同基金相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如，有些保单有一个或多个能使保单持有人锁定当前利率（直至期末或者需要时）的零息债券账户。

资产分配的改变 可变寿险产品（或者是可变寿险，或者是可变年金）的一个重要投资（或税收）优势是，保单持有人可以在保单中各独立账户之间进行保单现金价值的转移，而不会因为资产分配的改变而产生当期所得税责任。实际上，这使得保单持有人在保单项下变更资产分配策略，而不产生任何不利税收后果。

例如，假设罗曼在若干年前购买了一份面额为 300 000 美元的可变通用寿险(VUL)，并为该保单支付了总额为 20 000 美元的保费。他选择将保单的现金价值放置于该保单的普通股独立账户上，在过去的几年中，该账户的投资业绩很好，目前的价值是 50 000 美元。但罗曼担心在他的整个投资组合中普通股的数量太多。因此，他决定将可变通用寿险保单 50 000 美元的现金价值，从保单的普通股账户转换到其投资级债券账户。这一转换在资本利得税意义上，并不属于资本资产的销售或交换。另外，如果罗曼对签发通用寿险保单的那家保险公司的投资管理不满意的话，他还可以根据税法第 1035 款的规定，在不必缴纳所得税的情况下，将其现有保单交换成另一家保险公司签发的另一种寿险保单。当然，适用于该可变通用寿险保单的任何放弃费用（后端费），都适用于这种免税交换。因此，保单持有人在可变寿险（或者可变年金）单项下，具有相当大的改变资产分配的灵活性。①

可变保单有两种基本类型，即可变寿险（Variable Life，VL）和可变通用寿险(Variable Universal Life，VUL)。

可变寿险 这是一种固定费率合同，在某种程度上与传统固定费率（不可变）终身寿险非常相似。但在可变寿险中，现金价值和死亡保险金，会随着独立账户（保费都分配进这些账户）的投资业绩的不同而不同。可变寿险保单的死亡保险金有一个担保的最低金额，这一金额在购买保单时已经确定下来了。

---

① 从比较角度来看，如果这些投资资金不是在一个可变寿险保单（或可变年金）项下的独立账户中，而是在共同基金家族中的一只共同基金（这将在第十二章中进行讨论）中，那么，像这个例子所表示的那样将一种共同基金（比如说普通股基金）交换成另外一种共同基金（比如说投资级债券基金），就等于是将一种资本资产交换成另外一种资本资产，从而产生应当期纳税的资本利得或资本损失。在本例中，当前实现的资本利得可能是 30 000 美元（50 000 美元的已实现价值 - 20 000 美元调整后的基础 = 30 000 美元的资本利得）。当然，如果罗曼是自己（而不是通过一个共同基金家族）来持有这些资产（先是股票，后来是债券），那么结果会完全一样。另一方面，如果在这笔交易中有资本损失，那么通过共同基金或自己直接持有资产，在税收方面也许会更有利，因为罗曼可以用当前的损失来冲抵他可能在该年中获得的任何资本利得，并冲抵每年不超过 30 000 美元的普通收入。详见第十二章、十四章、十五章对这些税收概念更完整的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可变通用寿险 可变通用寿险是一种更为流行的可变寿险，它是结合了可变寿险概念的一种通用寿险。保单持有人可以自主决定将灵活保费分配进该保单项下的哪个（或哪些）独立账户。然后，现金价值就将由被选择的独立账户的投资业绩来决定。死亡保险金主要取决于保单持有人所选择的是通用寿险方案A（平均死亡保险金）还是方案B（面值加上死亡时的现金价值）。因此，在可变通用寿险下，保单持有人有最大程度的灵活性：运用现金价值进行投资和保险费支付方面的灵活性。

可变通用寿险的费用收取 在可变通用寿险产品中，所收取的费用可能相当多。首先，有些可变通用寿险保单要收取初始销售费用（前端费用）。但许多保单并没有前端费用，而取而代之的是后端费用，即*放弃费用（Surrender Charges）*或*或然延迟销售费用（Contingent Deferred Sales Charges）*。与通用寿险保单一样，这些后端费用会随着保单期限的延长而下降，在10到15年后通常都会降至零。

其次，对独立账户中的净资产，还要收取年度（定期）投资管理费。这种费用的金额会因为独立账户特点的不同而有很大的不同。例如，增长型普通股账户的投资管理费可能是1.2%，债券账户的管理费可能是0.8%，货币市场账户的管理费可能是0.5%。这些费用都是为了弥补投资这些独立账户的成本，可以称为*基金或账户费（Fund or Account-level Fees）*。

再次，对每份保单的资产，还要每年（或定期）收取死亡率与销售风险费。这种费用主要是为了弥补保险公司的费用（包括保单签发费，其中主要是销售费用），并为保险公司提供一定毛利。虽然各保险公司所收取的这种费用差别很大，但通常都在0.6%到1.0%（或者更高）之间。它们有时也被称为*保单或合同费（Policy or Contract-level Fees）*。

最后，有时也要收取年度或定期行政管理费用，以弥补保险公司的一般管理成本。对每份保单所收取这种费用的金额可能是固定的，也可能是保险费或其价值的一定百分比。有可能另外还要收取保费税。

不同保险公司的这些年度（或定期）费用（即投资管理费、死亡率与销售风险费、行政管理费及其他费）可能会有很大差别，比如说，每年的费用可能占到可变通用寿险保单所对应资产的1.5%到2.5%（或者更多）[①]。因为这些费用可能非常

---

① 这种资产百分比在某种程度上与共同基金的费用比率很相似，我们将在第十二章中讨论基金的费用比率。但这种比较并不完全合适，因为共同基金本身并不提供寿险保护，而且可变保单的有些定期费用属于寿险范围的创建或管理费用（尽管并不是实际定期成本）。认识到了这种比较中存在的局限性后，我们可以得出这样的结论：可比共同基金的费用比率通常要低于保险费用与可变寿险计划资产的比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之大，而且不同保险公司的费用也各不相同，所以消费者在评估这些费用时，应该将其与其他可变通用寿险保单的这类费用进行比较。

可变通用寿险的死亡率成本 除了刚才讨论的费用之外，可变通用寿险保单也要收取一定费用，以弥补提供纯粹寿险保障所发生的死亡率成本（Mortality Cost）或者定期成本（Term Cost）。这是一种随着被保险人年龄的不同而有所不同的定期死亡率费用，计算该项费用的基础是这种保单的在险净额（我们在前面讨论通用险寿单时提到过）。

幸存者寿险

前面我们讨论的所有寿险形式都只对被保险人一个人的生命提供保险。幸存者寿险（Second-to-die Insurance）（也被称为 Survivor-ship 或者 Joint and Last Survivor）是一种通常在同一保单中对两个生命提供保险的寿险合同，这种保单项下的支付只有在第二个被保险人死亡的时候，才支付给受益人。两个被保险人通常是丈夫和妻子。

幸存者寿险保单的签发方式有许多种，可以是传统终身寿险计划、利率敏感性终身寿险、通用寿险、可变通用寿险，也可以是永久寿险、定期寿险、全额付清额外险的某种结合。

幸存者保单的保险费率通常要大大低于同年龄、同性别、同金额的可比单一生命保单的保险费率。这是因为保险的是两个生命，只有到第二个生命死亡时才需要支付保险金。

在购买幸存者寿险时需要考虑的一件事情是，保单（或额外收取保费的附加部分）是否允许所有者将其保单拆分成两个单一生命计划（每个被保险人各一个），每个计划的金额都等于幸存者保单的保险金或者其他金额，或者将其转换成一个单一生命计划（仅适用于两个被保险人中的一个）。大多数幸存者保单都允许进行这种拆分。这种权力对于那些可能会离婚（或者出现其他家庭纠纷）的夫妻来说也许是很有价值的，而且在遗产税法或者其遗产状况（或遗产计划）等可能发生变化的情况下，也是很有价值的。对于非夫妻的被保险人来说，希望拆分保险的原因可能更多。有些保单允许在不需要提供任何新的可保性证明的情况下，进行拆分或更改；有些要求重新签发新保单；还有一些则只有在某些特定的独立事件（比如离婚、撤销无限制的婚姻扣减或者遗产税率下降了 50%）发生时，才允许进行不必重新签发的拆分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联合寿险（Joint Life Insurance）

在联合寿险中，同一保单里有两个或两个以上的被保险人，而且保险金只有在第一个被保险人死亡时才可以支付给受益人。联合寿险的被保险人可能是丈夫和妻子，也可能是其他人，比如说一家紧密持股公司签署了一份股权买卖协议的所有者。例如，夫妻俩可能都在外面工作，而且需要他们两人的共同收入才能维持家庭生活。因此，在他们任何一个死亡时都需要有保险金的支付，这样他们可能就会购买一份联合寿险。另外，我们假设一家紧密持股公司有三个股东，他们达成了这样的协议：如果其中一个人死了，那么两个人都同意购买死亡者的股份（买卖协议）。购买包含他们三个人的联合寿险保单，就会使这份协议变得更加可行。

联合寿险保单通常都是某种形式的永久性（现金价值）保险。它们通常会允许将保单拆分成两个或更多个单一生命计划。由于一份联合寿险保单通常在第一个被保险人死亡时终止，所以这种保单也可能为幸存的被保险人提供一种选择权，允许通过一个独立的单一保单而继续原来的保险，而且如果存在多个幸存者的话，那么就可以通过另外一个联合寿险而继续原来的保险。

低销售费寿险（Low-Load Life Insurance）

有些寿险公司直接向消费者销售它们的保单，并不使用代理商或经纪人。这些保单通常都没有构成保险公司签发新保单成本主要部分的直接销售费用（支付给代理商或经纪人的佣金）。这些公司主要是通过邮件、电话或者互联网来销售它们的保单。

购买寿险时的分散化策略

有些寿险保单的增长速度有时会非常惊人，而且目前对保险公司的财务状况非常重视，所以，保险顾问可能会向购买寿险（特别是购买金额巨大）的个人提出建议，建议他们应该使所购买的寿险种类实现分散化，使签发保单的保险公司（财务状况各不相同）实现分散化。这实际上只是将我们在投资领域广泛运用的分散化概念移植到了保险购买之中。

例如，假设杰恩·史密斯是一位已经离婚，而且还带着两个年龄很小的孩子的母亲。杰恩的薪水很高，而且她将来的职业前景很好，但她所在的公司规模很小，只能为她提供 50 000 美元的非缴资团体定期寿险。如果她过早死亡，为了使她的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孩子有足够的生活费和教育费，杰恩认为她至少需要 800 000 美元的寿险。为了满足另外 750 000 美元的寿险需求，杰恩可以从一家保险公司购买 350 000 美元的优先定期寿险（她的健康状况非常好），从而立即获得低成本的保障。这一定期寿险应该是可重续、可转换的。她也可以从另一家公司那里购买 200 000 美元的传统终身寿险，以得到担保的保险费率，并开始积累有担保的现金价值。保单所支付的红利（如果这个保单是参与型的）可以用来增加保险金额，以此逐渐增加她的寿险保障能力和现金价值。最后，杰恩还可以在第三家保险公司购买 200 000 美元的可变通用寿险。她可以将这份保单的现金价值分配到一个或多个独立账户（包括普通股账户）上去，但在作这一决策的时候，她应该考虑到她的整体资产分配策略。

这个例子旨在说明寿险分散化概念。并不存在一个适用于所有人的分散化模型。根据一个人或一对夫妻的需求、当前支付保费的能力、对风险的承受能力、对灵活性和担保的相对意愿、投资理念以及其他一些因素的不同，可以推荐不同的保单组合。

还应该要注意的是，对于分散化来说也存在一些不利的因素。首先，是复杂性，消费者必须同时与多种寿险产品和多家寿险公司打交道；其次，一次性购买的金额越大，寿险的费率往往会越低；最后，消费者有时会遵循一种只购买一种保险的购买理念。但与一般性的资产分配一样，对于大多数人来说，分散化似乎是一种更好的策略。

从所得税角度来看寿险

(Definitions of Life Insurance for Income Tax Purposes)

寿险的税收优惠：概览

对于保单持有人和受益人来说，寿险合同拥有许多所得税优惠。第一，由于被保险人死亡而支付给受益人的寿险收入，通常是免税的；第二，现金价值的定期增长，或者可变产品中独立账户之间的变化，都不需要按当期收入纳税；第三，由寿险保单作为担保的贷款，在税收意义上被当成是贷款，而不是潜在的应税分配；第四，对于寿险保单项下的提前分配（通常是指在 59.5 岁之前的分配）不必支付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%的惩罚税；第五，允许部分放弃（提取现金）的保单（如通用寿险保单或者可变通用寿险保单），所放弃的部分首先会被看成是来自于保单持有人对合同的免税投资（所得税税基），当所得税税基被冲抵完以后，就被看成是来自于保单内部的潜在应税投资收入[①]；第六，根据《国内税法》（Internal Revenue Code，IRC）第1035款的规定，一份寿险保单可以在免税的条件下，交换成另外一种寿险保单或一份年金合同。

寿险的一般税法定义（IRC 第 7702 款）

但是，为了获得这些巨大的税收优惠，在 1984 年 12 月 31 日以后签发的保单，必须是符合州法律规定的寿险合同，而且必须满足 IRC 第 7702 款中两个可替代检验之一：（1）现金价值积累检验；（2）指导性保费与走廊检验（Guideline Premium and Corridor Test）。从实际来看，所有必须遵守这一条款的寿险保单，都必须满足这里的税法定义，所以寿险公司所销售的保单，在设计时就都已经满足这些条件了。

修正养老保险合同（Modified Endowment Contracts，MECs）

修正养老保险合同是一种满足寿险的一般性税法定义的保单，于 1988 年 6 月 21 日或以后签发，并且不满足税法中规定的 7 次支付检验（Seven-Pay Test）的要求。如果一份保单在签发头 7 年中的任意时间所积累的保险费，大于一份付清保险费的保单在第 7 年末所支付的平均净保险费的总和，那么这份保单就不能通过 7 次支付检验。事实上，这一非常复杂的定义就意味着，如果保费的支付快于一个虚拟的 7 次支付寿险保单，那么这种保单就是一个 MEC。

如果一个保单是 MEC，那么这种保单会丧失部分（但不是全部）一般寿险合同所具有的所得税优惠。由 MEC 作为担保的贷款会被当作是应税分配，对于 MEC 的提前分配要征收 10%的征罚税，来自 MEC 的分配首先将被当作是来自保单的投资利润（因此需要纳税），然后才被当作是保单持有人投资于合同的免税收益[②]。

在 1988 年 6 月 21 日以后签发的、否则会被当作是 MEC 的寿险保单，通常称

---

① 我们将在第二十七章中进一步讨论寿险保单的所得税状态。正如下面还要提到的那样，其中一些税收优惠并不适用于修正捐赠合同（Modified Endowment Contract）中。

② 需要注意的是，这些所得税规则也适用于我们将在第二十一章中讨论的普通（非限制性）年金合同。因此，实际上，在寿险合同是 MEC 的时候，征税人就会运用非限制性年金的所得税规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为*"祖父化"（Grandfathered）*了保单，除非该保单发生了实质性变化，否则适用于寿险合同的普通税收规则，也适用于该种保单。当然，保费支付模式不符合七次支付检验的寿险合同，不管是什么时候签发的，都不是一个MEC。大多数寿险保单都不是MEC。

一次性保费终身寿险（Single-Premium Whole Life Insurance，SPWL）

一次性保费终身寿险主要是一种投资型寿险产品。保单持有人一次性支付全部保险费，比如10 000美元、25 000美元、50 000美元或者更多，得到的是一份全额付清的寿险合同。一次性保费保单也可以是可变寿险、通用寿险和可变通用寿险。正如前面所讨论的那样，现在它们都被当作MEC来纳税（除非祖父化以后），因此这种寿险远没有过去那样受欢迎。

寿险合同

寿险保单的一些重要条款

在保险计划中，很有必要了解寿险保单的一些重要条款。

转让（Assignment） 寿险合同是一种个人财产，因此保单所有人能够在保单条款中不做相反规定的情况下，可自由转让。寿险合同的转让可分为两种：一种是*绝对转让（Absolute Assignment）*，在这种情形下，保单持有人的全部所有权都被转让到另一个人那里。例如，可以使用绝对转让，将一份现存保单转让给另外一个人或者一个不可撤销信托，以避免联邦遗产税（详见第二十七章）。另一种是*抵押转让（Collateral Assignment）*，此时，只有保单中的部分权利转让给另一个人，比如在保单作为贷款的担保或其他情形（比如抵押转让拆分资金计划）。

宽限期（Grace Period） 宽限期一般为31天，它是一份寿险保单的保险费应该支付的时间到了以后的这样一段时间，在这段时间中虽然还没有支付保险费，但保单仍然是完全有效的。

不可抗辩条款（Incontestability） 这一条款的内容是，在一份寿险合同持续有效一定期限（被称为可抗辩期，通常是两年）以后，保险公司不得因为被保险人的任何错误、隐瞒真相或者错误陈述（通常还包括欺骗）而拒绝赔付。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自杀（Suicide） 寿险合同中都包括一个自杀条款，内容是如果被保险人在投保后的一定时期内（通常是两年）自杀了，那么保险公司只向其返还已支付的保险费。在两年之后，自杀就被当作是一种属于保险范围之内的死亡。

恢复原保险费条款（Reinstatement） 这一条款规定，被保险人在欠缴保险费的一定期限（通常为3年）内，仍然有权恢复原保险，但必须提供可保性证明，并支付所欠缴的全部保险费。

保单贷款条款（Policy Loan Provision） 这一条款允许保单持有人仅以保单为担保，申请一笔贷款（从技术上讲应该是一种提前支取，因为它不是非偿还不可的），本金加上利息不超过保单的现金价值。贷款利率可以在合同中具体规定，也可以根据某种基准利率（比如公司债券收益率）进行定期调整。运用旧保单作为抵押的保单贷款，其担保利率为5%到6%，而对于新签发保单，其担保利率一般为8%。对保单持有人来说，这种担保利率在利率较高或者货币紧缩时是比较有利的。有些保单在生效一定时期过后，允许采取更低的贷款利率，允许该贷款的贷款额低于保单现金价值的某一百分比。贷款利率也可以表示成超过保单收益率的净利息率（比如1%到2%）。

保单贷款条款使保单持有人能够利用保单的现金价值，在不放弃合同的情况下满足临时性的财务需求。它还使保单持有人在没有任何所得税负担的情况下，从其寿险保单（MEC除外）中提取现金。

但是，保单贷款的一个重要缺陷是，当保单持有人不偿还贷款时，死亡保险金就会减少，减少额等于贷款金额。另外，个人对保单贷款所支付的利息，通常是不可以扣减联邦所得税的。最后，许多保险公司在其保单中都包括一个*直接实现条款（Direct Recognition Provision）*，其中规定，对于包含保单贷款条款的保单来说，所支付红利或者贷记利率要低于同类可比无贷款条款的保单。

自动保费贷款条款（Automatic Premium Loan Provision） 当保单持有人不能支付到期保费时，这一条款就自动生效。此时，保费就用保单的贷款价值支付。因此，只要保单有足够的贷款价值来用于支付保费，那么寿险保单就可以免于失效。

受益人指定（Beneficiary Designation） 寿险合同允许保单持有人选择一个或几个受益人，该受益人在被保险人死亡时将领取保险金。当所有者保留更换受益人的权利时，受益人指定称为*可撤销的（Revocable）*；当所有者并不保留这一权利时，那么受益人指定就称为*不可撤销的（Irrevocable）*。实际上，一个不可撤销的受益人就成为了保单权利的联合所有者。在大多数情况下都是可撤销受益人指定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，最好指定第 2 个或者或然受益人，以便当第 1 个（主要的）受益人在被保险人之前死亡时，领取保险金。

保单所有权（Policy Ownership） 寿险保单一般都在合同的开始部分就说明了该保单的所有者。这是依法拥有行使合同中所有权利的自然人或者法人，在技术上这被称为*所有权标示（Incidents of Ownership）*。保单持有人可能与被保险人是同一个人，也可能是另外某个人（或者另外的法人，比如一份信托的托管人、一家公司、一家合伙企业或者另外的商业法人）。寿险合同的所有权可以在被保险人的有生之日，通过赠与或者销售的方式，被转让给另外一个人。

现金价值与非丧失方式（Cash Values and Nonforfeiture Options）

寿险公司应该在其寿险合同中包含特定的非丧失方式。非丧失方式（价值）通常是下面三种形式中的一种：（1）现金放弃价值；（2）缩减实付寿险；（3）扩充定期寿险。

现金放弃价值（Cash Surrender Value） 根据州非丧失方式法律的规定，保单应该在支付保险费 3 年（最迟）以后提供现金价值以及非丧失价值。但目前的许多传统终身寿险保单在第 2 年（甚至是第 1 年）末就提供一些现金价值。没有或者只有少量前端费用的通用寿险、可变通用寿险和利率敏感性终身寿险，一般在第 1 年就有现金价值，而且这一现金价值额可能等于全部或者大部分首期支付的保费。

当保单持有者选择了现金价值方案时，保单就被交还（放弃）给保险公司并换回现金，寿险保护随即终止，保险公司在该保单项下就不再有任何责任。而且，放弃寿险合同会为保单持有人带来普通收入（只包括现金放弃价值超过在该合同下所支付净保费的那一部分）。因此，一般来说，放弃寿险保单以换取现金的做法，在财务和税收策略上是有问题的。我们将在第二十七章中讨论一些策略，可以在不放弃保单的情况下，从寿险合同中提取现金。但如果被保险人确定他（她）不再需要该寿险保单的全部保护的话，那么在有些情况下，放弃保单的一部分现金价值，可能是符合逻辑的。

缩减实付寿险（Reduced Paid-up Insurance） 这种方式允许保单持有人从与原始保单的种类一样、但面值下降的实付寿险中提取现金价值。在面值较低的一份永久性寿险能够满足要求，并且最好能停止支付保费的情况下，这种方式可能就是合适的。另外，如果保单是参与型的，那么即使在该保单项下不再需要支付保费（已全部付清），但它仍需要继续支付保单股息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩充定期寿险（Extended Term Insurance） 这种非丧失方式允许保单持有人，运用现金价值来交换与原始寿险合同面值相同的实付定期寿险。该定期寿险的期限，就是在被保险人当时的年龄下，运用净现金价值能够购买的、一次性支付保费的保险期限。

寿险保单红利的运用

拥有参与型寿险合同的保单持有人，可以以不同的方式来运用保单红利。

红利方式的种类 这些方式通常包括：（1）以现金形式领取红利；（2）运用红利来支付将来的保费；（3）将红利留在保险公司以利息的形式进行积累；（4）运用红利来额外购买实付终身寿险（通常被称为*附加实付险，Paid-up Additions*），或者在可变寿险保单情形下购买额外可变寿险；（5）用红利购买1年期的定期寿险。

现金红利通常是在一份保单全部实付时提取。例如，在退休时提取一份实付保单项下的现金红利，或者在选择了缩减实付非丧失方式时，将其当作是一种额外的退休收入来源。运用红利来支付将来的保费，是一种处理红利的既方便又简单的方法。红利有时被保留在保险公司中以利息的形式积累起来（红利积累）。但对保单持有者来说，红利积累所得的利息收入，是需要缴纳联邦所得税的总收入的一部分。

一种普遍的红利运用方式是购买附加实付险。这种附加实付险本身具有现金价值，而且也是参与型的。另外，附加实付险现金价值的增加，并不需要在当期缴纳所得税。许多保险公司都提供1年期的定期寿险（所谓的第5种红利方式）。可用红利来购买的一年期定期寿险的金额，不能超过保单的现金价值。

递减保费保险（Vanishing Premium Insurance）或快速支付计划（Quick-Pay Plans） 这种参与型寿险保单的思想是，运用保单红利和所放弃的附加实付险的现金价值来支付保单当期应付保费。

其基本概念是，当一份保单生效的时间足够长以后，保费由当年的保单红利来支付，如果红利不够支付全部保费时，就用放弃所购买金额正好合适的实付附加险的现金价值来支付剩余的保费。能以这种方式支付将来保费的期限，主要取决于保险公司保单的红利规模，具体支付期限是没有担保的。

因此，必须强调的一点是，快速支付与实付寿险是不同的。在一份寿险合同的保险费被完全付清（从而变成实付保单）时，该寿险合同的累计价值，就等于以一次性支付保费方式购买该面值寿险所需支付的保险费金额，因此，为了使该寿险合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同保持有效，不必再支付任何保费。参与型和非参与型保单都可以成为实付保单。

由于对此有很多争议，所以用快速支付方式销售寿险，现在已经没有以前那样普遍了。但目前仍然有运用这种方式的情形，有许多仍然有效的保单的保费是以这种方式支付的。

结算方式

在寿险保单支付保险金时，被保险人或受益人可以选择一次性总额支付以外的多种支付方式。这些方式统称为*结算方式（Settlement Options）*。包括：（1）利息方式；（2）固定金额方式；（3）固定期限方式；（4）终身收入方式。

保单持有人必须作出的计划决策之一是，在被保险人死亡时，保险金是以一次性总额支付的方式支付，还是以一种或多种结算方式来支付。我们将在第27章对这一问题作进一步的讨论。

利息方式（Interest Option） 寿险保单的保险金可以按一定的担保利率（比如3%或者4%）保留在保险公司。另外，大多数寿险公司还会按与其投资收入一致的非担保利率额外支付一笔利息（被称为超额利息，Excess Interest）。对于以利息方式保留的保险金，受益人具有有限制或者无限制的现金提取权。受益人也可能会被授予将其转换成另外一种或另几种方式的权利。

固定金额方式（Fixed-Amount Option） 在这种方式下，每月支付一个固定的金额，直到全部保险金支付完毕为止。每笔支付额中有一部分是利息，一部分是本金。另外，保险公司通常都会保证最低的利率，但实际所支付的利率非常接近于其投资收益率。

固定期限方式（Fixed-Period Option） 这种方式与固定金额方式很相似，所不同的是，支付期限是固定的，每个月支付的金额也各不相同。另外，大多数保险公司实际支付的利率，要高于其担保利率。

终身收入方式（Life Income Options） 在终身收入方式下，被保险人或者受益人选择在其整个剩余生命期限内支付保险金。这种方式就是运用收入来购买某种终身年金。下面是终身收入方式的一些具体类型：

纯粹终身收入（Pure Life Income）。在这种方式下，保险金将在接受者的整个生命期内予以支付，但在其死亡时终止支付。因为所有收入会在接受者死亡时终止，所以人们通常都不采用这种方式。

特定时期终身收入（Life Income with Period Certain）。在这种方式下，只要接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受者还活着，那么款项的支付就是有保证的；但如果接受者在某一特定时期（比如10年或者20年）之内死亡，那么应付款项将在这一时期的剩余时间里被支付给第二位接受者。

返还终身收入（Refund Life Income）。这种方式在提供终身收入的同时，还提供一种额外的担保，即如果接受者在收到全部保险金之前死亡，那么剩下的部分就将被支付给第二位接受者。剩余的部分可以以一次付清的方式（现金返还方式）支付，也可以以分期方式（分期返还方式）支付。

联合与最后幸存者终身收入（Joint and Last Survivor Life Income）。在这种方式下，保单持有人或者受益人可以选择在两个或者多个接受者的生命期内获得保险金的支付。例如，对一对夫妇来说，保险金可以在两个人都还活着的时候得到支付，然后在幸存者的生命期内继续全额或部分支付。

保留资产账户 虽然保留资产账户（Retained Asset Accounts，RAAs）严格意义上来说不属于一种结算方式，但这类账户通常被用于接受对受益人的一次性总额支付，从而避免仅仅签发一张支票给受益人的情形。如果受益人愿意的话，他（她）可以对该账户签发支票，或者将资金保留在RAA（有利息）上。对于受益人来说这是很方便的。

个人寿险合同的附加补充利益

补充利益是对基本寿险合同增加额外金额或利益类型的一种方法。例如，可以按这种方式来提供定期寿险和某些其他形式的寿险。另外，其他种类的补充利益还有：（1）担保的可保性；（2）双重赔付；（3）保费免除；（4）长期护理（LTC）险。

担保的可保性（Guaranteed Insurability） 在额外支付保费以后，这种方式允许保单持有人在不用提供新的可保性证明的情况下，定期购买额外数量的保险。

双重赔付（Double Indemnity） 这一条款通常都被称为*意外死亡保险金（Accidental Death Benefit）*，如果被保险人因意外事故而死亡，那么所支付保险金就是应付寿险面值的两倍（有时是3倍或者说更多倍）。从经济学的角度来看，双重赔付似乎有些不合理。

保费免除（Waiver of Premium） 增加这种利益也需要额外支付保费。这种利益的内容是，如果被保险人在达到某一年龄（通常是60岁或者65岁）之前就完全丧失工作能力，那么在丧失工作能力期间不用继续缴纳该寿险保单项下的保险费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该基本寿险保单的价值，就像是在被保险人没有丧失工作能力、并一直支付原来规定的保费的情形下一样。有些保险公司在其基本保单的保险费率中自动包括了保费免除条款。

丧失工作能力附加险（Disability Income Riders） 有些寿险公司在收取额外保险费后，将丧失工作能力保险金加入到永久性寿险保单上。虽然以这种方式签发的丧失工作能力险，在今天并不常见，但在那些较早以前签发的保单中还是有的。

长期护理附加险（Long-Term Care Riders） 寿险公司在收取额外保险费以后，为个人寿险合同提供一种额外的长期护理利益，如熟练或者中级疗养所护理、托管护理、家庭医疗护理等。我们将在第六章中详细讨论长期护理险。

加速死亡保险金条款（Accelerated Death Benefit Provisions） 许多寿险合同在出现下列事件时，将对保单持有人支付死亡保险金现值的全部或一部分：被保险人感染了某种极其严重的疾病，或者开始患某种致命的疾病（比如在某一特定时期内可能导致死亡的疾病），或者其他事件（比如在一家疗养所内永久居住）。这种加速死亡保险金会减少基础保单的现金价值和死亡保险金。这种保险利益通常不必支付额外的保费。

加速死亡保险金的税收待遇问题 1996 年的《健康保险的可携带性和可信赖性法案》（Health Insurance Portability and Accountability Act，HIPAA），允许把被保险人为致命疾病患者*(Terminally Ill Insured)* 的寿险保单所支付的加速死亡保险金，排除在应交联邦所得税的总收入之外①。这里所说的致命疾病患者，是指患有已经被证明将在 24 个月之内导致死亡的疾病的人。

HIPAA 也把被保险人为*长期慢性疾病患者（Chronically Ill Individual）*的寿险合同（也包括其他长期护理利益）所支付的加速死亡保险金，排除在总收入之外。这里所说的*长期慢性疾病患者*，与长期护理险在税收上所使用的定义完全相同，所适用税收规则一样。我们将在第六章讨论长期护理险及其税收规则。

寿险保单上的其他附加利益（Other Riders on Life Policies） 除了刚才讨论的那些附加利益之外，寿险合同还可以有许多其他附加利益，如通过增加保费来提供额外寿险金和现金价值，一次性支付保险费的选择，儿童附加利益，付款人附加利

---

① 同样，如果一份寿险合同被授予或销售给提供者，那么从中介结算提供者（Viatical Settlement Provider）那里所得到的符合条件的收入，也要从总收入中扣除。我们将在第六章讨论将寿险保单销售给中介结算提供者的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益，定期寿险附加利益，改变保费支付模型的选择，被保险人转移的附加利益。

计划并运用寿险

寿险的费率与红利

优先寿险（Preferred Life Insurance） 如果一个被保险人具有相应资格，那么他（她）就可能通过挑选购买真正的优先寿险来大大节约保费。当然，消费者应该注意到，有些所谓的优先保单，其成本并不是真的下降了，往往只是一种销售策略。

根据保单面值确定的分级费率（Premiums Graded by Size of Policy） 大多数寿险公司都根据所签发保单的面值来确定分级费率。也就是说，保单的面值越大，每1 000美元的保险费比率就越低。实际上，另外一种对大额保单收取较低费率（每1 000美元面值）的做法是，仅仅签发最低面值的保单。

根据保单面值确定分级费率的实际影响是，购买面值越大的保单的成本，相对来说要低于购买几个面值更小的保单的成本。在前面我们已经提到过，这是在购买寿险时避免过于分散化的理由之一。

女人的购买成本更低 女人的死亡率要低于男人的死亡率。目前许多保险公司针对女人的费率要低于男人的费率，而且有时差别还很大。

寿险保单的红利 在购买传统终身寿险时，最基本的决策之一是，是购买参与型保险还是购买非参与型保险。遗憾的是，对这一问题并没有一个较为固定的答案，但在进行这一选择的时候，下面的一些信息也许是有帮助的。

参与型寿险以保单红利的形式向保单持有人退还了部分保险费，这些红利是根据保险公司的实际死亡率、投资利润和管理费用来确定的。这种保单红利不可能得到保险公司的担保，而且还要依赖于保险公司的实际经营状况。同样，对于保单持有人来说，虽然寿险保单红利并不构成联邦所得税意义上的总收入，但它们会降低保单的所得税税基（详见第二十七章中对寿险中的税基和其他税收问题的进一步讨论）。

非参与型保单是以已经确定并固定的保险费来销售的，不支付任何红利。因此，保单持有者能够提前知道一份非参与型保单的具体成本。

对于大多数参与型寿险来说，如果给定红利支付比例的话，实际分发的红利额通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常会随着时间的推移而增加。这是在假定红利比例不变时的情形。但保险公司可能会提高（或降低）整个红利比例，具体取决于保险公司的经营业绩及其管理政策。

受益人指定

保单持有人具有指定一个或几个受益人的权利。大多数保单持有人还保留更换受益人的权利。

考虑到这一受益人指定情形："苏·史密斯，被保险人之妻，如果在被保险人死后她还活着，否则，在被保险人死亡时，被保险人活着的合法的孩子。"在这里，苏·史密斯是第一受益人，被保险人的孩子则是或然受益人。同样，如果在被保险人死亡时，第一受益人和或然受益人都死亡的情况下，可能还需要指定第二或然受益人。另一方面，如果是某个其他人（如受托人）而不是被保险人拥有保单的话，那么保单持有人也应该被指定为受益人。

一位同时又是保单所有者的被保险人，可能希望将死亡保险金支付给作为受托人的受益人，以建立为他（她）的家庭而管理的信托，而不是支付给某个具体的受益人。这种信托可以根据一份由被保险人生前所签署的协议或其遗嘱而建立。有时被保险人指定具体某一个人（比如妻子或者丈夫）作为第一受益人，指定受托人为或然受益人，这种情形被称为*或然寿险信托（Contingent Life Insurance Trust）*。

如何在理财计划中安排寿险？

应该怎样持有寿险，谁或者什么样的法人应该成为受益人，应该如何处理寿险中的税收问题，寿险应该如何为遗产或者企业提供流动性等问题都很重要，而且可能还会很复杂。因此，在第二十七章中讨论遗产计划中的寿险时，更详细深入地讨论这些问题，因此在此就不再讨论了。

次级风险
(Substandard Risks)

大多数没有资格申请标准等级的个人寿险的申请人，仍然能够获得所谓的次级寿险。近些年来，寿险品种得到了不断改进，越来越多的先前不能参保的申请人现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在也可以在合理的基础上获得保险了。

另外，一个在次级基础上购买了保险的被保险人，可能会发现，他（她）有资格购买标准级别的新保险，或者至少能够获得比目前所持有的次级保险更理想的条款。这类被保险人应该要求原来次级保单的保险公司重新考虑原来所确定的评级。在被保险人的情况被证明确实已经有所好转的情况下，保险公司通常会考虑降低其的保险费率。

如果一位申请人被告知他（她）只能在次级基础上购买保险，那么申请人或者其顾问应该查询一下其他寿险公司，看看那些公司是否能够提供更合适的保险。著名寿险公司在特定条件下签发保单的具体做法可能是不一样的，如果不进行较为充分的信息搜集（包括通过英特网），那么就可能使评级很低，甚至得不到任何评级。

非医疗寿险

典型的非医疗寿险（Nonmedical Insurance）是指，在不需要申请人提交医疗检验证明的情况下所签发的一种常规寿险。能够签发的非医疗寿险的金额，根据年龄段的不同而有很大差别，对年轻人签发的金额是最大的。超过某一年龄限制的人，可能就不能购买非医疗寿险了。

不可保个人可以采取什么行动?

首先，他们可以看一看是否有可能消除或者减少不可保原因。其次，他们应该试一试多家不同的保险公司。我们在前面提到过保单签发标准的差别，某家保险公司认为一个人不可保，但另一家保险公司可能会认为他（她）可以购买次级保险。寿险公司在开发适用于先前不可保的个人的新险种方面，也取得了相当大的进展。因此，即使是一个人过去是不可保的，但他（她）现在也可能能够获得某种级别的保险了。

另外，还可寻找那些不需要提供个人可保性证明的保险渠道。例如，可以通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作单位获得团体险。

同样，属于其他团体或者协会的人，也可以看一看他（她）是否能通过这些组织来获得协会团体险。但协会团体险通常至少需要部分单独签发保单。另外，个人也可能获得非医疗寿险，但必须记住，非医疗寿险要单独签发保单。最后，有些人有时有资格获得以所谓担保签发为基础的寿险，此时保险公司就不能拒绝为一个团体中的成员提供保险。

团体寿险
(Group Life Insurance)

大多数有资格享有团体寿险的人，都会通过他们的工作单位获得团体寿险。团体寿险通常都是定期保险。

团体定期寿险（Group Term Life Insurance）

团体定期寿险与个人定期寿险的基本特征相同。当雇员在为其雇主工作时，他（她）就能获得纯粹保险保障（没有现金价值）。如果雇员离开了雇主，那么团体定期寿险通常会在他（她）离开 31 天后终止，但雇员有权将其团体寿险转换成个人永久性寿险，我们将在后面讨论这种转换权利。团体定期保险也可以在退休以后以降低的金额或者在某些其他情况下继续有效。

选择性团体险（Elective Group Coverages）

雇主也可能向其雇员提供多种团体寿险计划。这样一种安排可以指定某个雇员必须在参与一份基本的计划后，才有资格选择参与一个或多个其他团体计划。这种选择性计划（Elective Plans）通常都包括额外的团体定期保险。为雇员（或其供养人）提供的额外层次的团体定期寿险，通常也可以通过雇员灵活福利（就餐补助）计划而得到。

其他团体计划

这里，我们介绍一下团体寿险的一些其他形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团体通用寿险计划（Group Universal Life Plans，GULPs） 这些计划以自愿的形式向一个雇主的所有雇员提供，雇员可以在一定限度内决定他们希望购买多少寿险，以及愿意向计划中的储蓄部分缴纳多少资金。雇员所缴资金将用于支付对他（她）的生命所提供寿险的死亡率成本，支付计划所收取的各种管理费，以及增加根据雇员的信用所确定寿险的现金价值。

在团体寿险项下，保险公司会将利息贷记入其现金价值，这些现金价值也会因雇员在团体可变通用寿险项下所选择独立账户中的投资盈利或损失而上升或下降。参与雇员可以从计划中提取现金价值，运用现金价值申请保单贷款，在离开所在工作单位时，通过向保险公司直接支付保险费而继续保险。

参与雇员需要运用他们的税后收入来支付团体通用寿险的所有成本。雇主并不向团体通用寿险缴纳款项，但对参与雇员来说可能有一些优惠。他们通常可以获得一定金额的有担保寿险（也就是说不必单独签发保单）。有时还有定期开放时间，这使得雇员可以在迟些时候加入该计划。另外，对于单个寿险保单来说，有些评级因素在团体通用寿险项下可能更加有利。

幸存者收入计划（Survivor Income Plans） 另一种雇主－雇员团体计划，其内容是，在雇员死亡时，向计划中所指定的雇员的幸存供养人每月支付一笔收入。

转移权利（Conversion Rights）

在一定条件下，一位被保险雇员有权将其团体定期寿险按面额全部转换成一份永久性个人保单。典型的做法是，雇员在其雇用关系终止后第 31 天，将其转换成他（她）那个年龄按标准费率能够获得的、保险公司所提供的普通永久性寿险，并且不必提供任何可保性证明。对于身体状况不好、特别是不可保的雇员来说，这是非常有价值的一个条款。

退休后的险种

许多团体寿险计划中的一些寿险项目，在退休后仍然有效。

需要多少寿险?

这一问题通常会使消费者感到迷惑不解。可惜的是，对此并没有一个准确的答

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案。很明显，这主要取决于保险的目的。

遗产计划和企业保险需求（Estate Planning and Business Insurance Needs）

从保持遗产流动性和价值稳定的目的来看，所需寿险的数量主要取决于所拥有遗产的规模、潜在的遗产贬值情形、其他可用流动性资产（或者安排）以及个人的整体遗产计划，对此我们将在第二十六章中进行讨论。个人或者夫妻也可能有其他涉及寿险的遗产计划目标，比如建立家族信托、剩余财产慈善信托中家庭财富的替换或者其他慈善赠与需要。在本书的许多章节都会涉及这些可能的需求。

对企业寿险的需求，主要取决于所有者的企业目标、所涉及企业的价值以及所有者所采用的具体企业计划，对此我们将在第二十九章中进行讨论。寿险也常常用于企业的报酬计划之中。企业对这种寿险的需求量主要取决于报酬水平、所涉及的计划以及其他一些因素。

家庭保障需求（Family Protection Needs）

寿险的传统功能是在某个人出现过早死亡的情况下，对其亲人提供一定保障。为此，大多数有收入、有家庭责任的人都需要寿险保护。有许多方法可以用来（或者曾经用来）估计家庭保护所需要寿险的数量①。下面我们讨论一些较为重要的方法。

运用近似法的合理性 在讨论具体的方法之前，需要预先说明的一点是，在确定需求量时，可以接受近似法的原因很多。第一，对于家庭需求、可用资源以及其他一些因素，需要预计到很久以后的将来，谁也不知道将来会出现什么情况；第二，在一个不断变化的社会中，许多家庭的结构和需要都会发生变化；第三，在计算中需要用到投资收益率（或者利率），但谁也不知道这些比率在将来会是多高；第四，通货膨胀也可能会影响到将来的需求，而通货膨胀是又一种难以估计的因素；第五，特别是对于年轻人来说，他们通常具有最大的家庭保护需求，但他们所需支付的定期寿险成本很低，因此在估计寿险的需求量时，稍稍保守一些也不会导致成本的大幅上升。

仅仅购买任意金额的保险（Just Buying an Arbitrary Amount of Insurance） 有时消费者会收到这样一种建议，即在建议者没有真正评估他们的需求的情况下，就

---

① 对此内容非常精辟的讨论参见 McGill's Life Insurance, Appendix (pp.873—894), E.Graves, ed., The American College, Bryn Mawr, PA, 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建议购买一定金额的保险。从计划的角度来看，这是一种不合逻辑的做法。当然，如果确定存在保险需求的话，这种做法比什么保险都不买要好。

总收入的若干倍（A Multiple of Gross Earnings） 这是对需求的一种近似估计。比如说，可以建议某人要购买相当于年收入6到10倍的保险。具体倍数可以根据个人的家庭状况和预计的需求来进行粗略估计。

例如，假设亨利和艾瓦·舒尔茨都在外面工作，亨利每年的薪水大约为60 000美元，而艾瓦的工作并非全职，每年收入大约为40 000美元（两人每年的总收入为100 000美元）。亨利现在37岁，艾瓦32岁，他们有三个孩子，年龄分别是6岁、8岁和10岁。假设倍数为8（主观确定），那么亨利可能需要大约480 000美元的寿险（60 000×8=480 000美元），艾瓦则需要320 000美元的寿险（40 000×8=320 000美元）。虽然这种方法运用起来很方便，但这只是对需求的一个近似估计。

收入替换和现金需求法（An Earnings Replacement and Cash Needs Approach） 这是一种更加完整但更为复杂的方法。就拿舒尔茨家的情形来说，我们首先要计算假设他（她）在今天去世，那么需要多少钱来替代每个人的收入。第一步，假设根据他们的个人损益表（如第一章所介绍的那样），我们可以确定他们每年的现金费用大约是98 000美元。虽然我们可以在分析中运用这一数据（不考虑储蓄），但许多投资顾问为了简便起见，就直接运用年度总收入（他们自己的工作收入）。在这个例子中就是舒尔茨夫妇100 000美元的总收入。

第二步，在夫妻两人都在外面工作的情况下，将两个人分开来考虑，假设其中一个人死亡，然后估计幸存者所需要的这一总收入的百分比。一般来说，这一比率通常都在70%到80%之间。在这一比率背后的思想是，如果一个配偶死亡，那么死者原来每年所需的费用就不再存在了，但其他费用（比如孩子的护理费用）也许会增加。假设舒尔茨家决定运用80%。

第三步，估计在夫妻两人中有一个死亡后，整个家庭将会继续有多少收入。此时的收入来源包括幸存配偶的年度收入、社会保障幸存者受益金、投资收入、幸存者年金（QPSA或者QJSA，我们将在第十七章中讨论）以及其他一些收入来源。对于舒尔茨家来说，这包括幸存配偶的薪水、社会保障体系为幸存配偶以及三个年轻孩子提供的幸存者受益金（在这个例子中可能是家庭最高受益金）以及一些投资收入。

第四步，从幸存者希望得到的总收入中减去幸存者的目前收入来源，从而得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望年度收入赤字。

第五步，将这一赤字转换成满足收入替代需求的资本需要量。这一步比较困难，投资顾问所运用的方法也各不相同。有些观点认为，所需资本只需要能够弥补赤字、并持续到年龄最小的孩子完成大学或研究生毕业即可。在这个例子中，需要持续到6岁的那个孩子上完大学和3年研究生，那么还需要19年。假设幸存配偶在此期间完全靠他（她）自己。另外一些观点则认为，这个资本基金应该支持幸存配偶的整个余生（或者其他时期）。但作者倾向于一种称为收入资本化的简单方法，其中要运用反映假定通货膨胀率的保守性利率。这种方法假设，资本基金在幸存配偶的余生中始终不动用，而是在幸存配偶死亡时转移给孩子或者其他人。这种方法更加保守，会高估寿险需求，但采取这种方法的原因在于，将来是不确定的，难以预料的需求可能会上升。

现在假设亨利今天死亡，我们下面来计算亨利的个人收入替代需求。

目前的家庭年收入		100 000 美元
应该继续的年收入		80 000 美元
目前收入来源：		
艾瓦的薪水（假设在亨利死后她愿意像现今那样继续工作）	40 000 美元	
估计社会保障受益金	24 000 美元	
投资收入	1 000 美元	
幸存者年金	0 美元	
其他收入	0 美元	
合计	65 000 美元 −	65 000 美元
预计的年度收入赤字		15 000 美元
资本需求（运用收入资本化方法，扣除通货膨胀影响后的净收益率为3%）		500 000 美元

注意：这里的资本总量的计算方法是，用15 000美元的预计收入流除以0.03（3%的利率），等于500 000美元。利率的选择有赖于主观的判断。我们假设一个大部分是美国国债、小部分是保守型普通股的投资组合的保守性收益率（只包括利息和股息）是6%，再减去假定的将来通货膨胀率3%，即为我们所假设的净收益率。

下面我们来考虑在亨利死亡后可能会出现的现金需求。这些现金需求包括：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

紧急事件基金	20 000 美元
孩子护理基金（在收入替代的假设中已经考虑到了）	0 美元
偿还抵押贷款和其他债务（已经包含在上面收入替代的假设里了）	0 美元
教育基金[①]（假设每个孩子四年的大学生活每年需要 15 000 美元，还假设该基金的投资收益率等于学校费用的增长率；因此，15 000 美元×4×3＝180 000 美元）	180 000 美元
其他当前现金需求（如未支付的医疗费用、葬礼费用、遗嘱评估成本、其他联邦和州死亡税）	10 000 美元
当前现金需求合计	210 000 美元

最后，我们需要将亨利的个人收入替代需求与现金需求加在一起，然后减去他的其他资产和目前的寿险金额，从而得出他所需要新购买的寿险额（如果需要的话）。

个人收入替代需求		500 000 美元
当前现金需求		210 000 美元
总需求		710 000 美元
减去目前的收入：		
现金和投资	40 000 美元	
IRAs（个人退休金账户）	10 000 美元	
401（k）款、红利分享和其他退休计划账户余额	60 000 美元	
其他资产	0 美元	
雇主提供的寿险：		
团体定期寿险	120 000 美元	
其他	0 美元	
个人拥有的寿险	50 000 美元	
	280 000 美元	－280 000 美元
亨利需要新购买的寿险额		430 000 美元

我们应该要对艾瓦重复同样的分析。每个配偶都应该分开来考虑，因为他们有

① 教育基金（以及孩子的照料、抵押贷款和流动负债基金）的需求是一次性的。它对于夫妻双方来说并不都是现金需求。为此目的而对谁的生命进行保险是一个很难的选择。在计算中我们包括了亨利的需求，因为他年龄大一些，而且也是为了完成我们这里的例子，但也能同样容易地计算艾瓦的情形，也可以在他们两个之间进行的分割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着不同的收入和资源。

如果其中一个配偶在家工作，而另外一个在外上班，那么这里的分析先运用于在外上班的配偶。然后估计如果在家工作的配偶死亡的话，所需要的孩子护理基金和其他费用。这将会为估计幸存配偶的寿险需求奠定基础。

规划或需求方法（Programming or Needs Approach） 在确定一个人应该拥有多少寿险方面，这种方法在许多年以来都是市场上的一种主要方法。它可能比购买所介绍的那种方法更加详细、更加精确，因为它考虑到了家庭在所涉及期限中收入流的变化①。

但近些年来，规划方法不像原来那样被广泛地采用了，因此这里我们就不再详细介绍这种方法了②。

人类生命价值法（Human Life Value Approach） 这种方法试图去度量一个人对其家庭的经济价值。很多年以前（1924 年）这种方法因为所罗门·胡博纳博士（Dr. Solomon S. Huebner，保险教育行业的先驱）的著作而变得非常流行。

但这种方法已很多年不使用了，因此在这里我们也就不再详细介绍这种方法了③。

---

① 例如，在年龄最小的一个孩子年满 18 岁的时候，社会保障受益金就会被终止，在幸存配偶年满 60 岁的时候（或者在 65 岁的时候全额）享有受益金。这通常被称为社会保障的差距期或封锁期*(Gap or Blackout Period)* 。

② 对此方法以及相关方法的完整讨论可以参考 Kenneth Black, Jr., and Harold D. Skipper, Jr., Life and Health Insurance, 13th ed., Chap. 14, Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ, 2000. Also see the fifth edition of this book, pp. 113—117.

③ 对于怎样运用这一方法的说明可以参考该书第五版第 111 页到 113 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
健康保险

人们需要保护他们自己和家庭免于遭受的健康损失（Health Losses），传统上主要有两种类型：*丧失工作能力损失（Disability Income Losses）* 和*医疗护理费用（Medical Care Expenses）* 。本章讨论了这两种健康损失，我们将在第六章中讨论另外一种相关的损失——*托管护理费用（Custodial Care Expenses）* 。

健康保险保护的工具
(Sources of Health Insurance Protection)

社会保险（Social Insurance）

提供健康保险金的主要社会保险计划包括：

- 联邦社会保障体系的丧失工作能力部分
- 联邦社会保障体系的医疗保障（Medicare）部分
- 州（和联邦）劳动者报酬法
- 一些州的非职业性临时丧失工作能力保险金法
- 不属于社会保险但非常类似的医疗援助（Midicaid）计划

团体保险（Group Coverages）

在美国，团体保险是提供私人健康保险的主要方法。与团体寿险一样，团体健康保险通常是由雇主为其雇员提供的一种保险利益。

个人保险（Individual Coverages）

个人健康保单是向个人签发的、对自己以及特定家庭成员提供保险的一种合同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特许团体险和协会团体险（Franchise and Association Group Insurance）

特许健康保险是个人方法和团体方法的一种结合，它是根据与雇主或其他机构所签署的协议，而向雇员或者其他团体成员签发的一种个人保单。

协会团体险与特许团体险很相似，只是这一险种通常都签发给专业或者行业协会的成员。被保险人通常都直接向保险公司支付保费。

其他保险项目

健康保险利益也可以通过许多其他形式的险种提供，这在第二章中已经讨论过。

丧失工作能力险
(Disability Income [Loss-of-time] Coverages)

影响丧失工作能力险的因素

最长保险金期限（Maximum Benefit Period） 这是向丧失工作能力的人支付丧失工作能力保险金的最长期限，它可以是几个星期、几个月、直至某一特定年龄或者是整个一生。一般来说，最长保险金期限越长，对被保险人来说这份保险价值就越高。

保险危险（Perils Insured Against） 这些危险通常要么仅仅是事故，要么既包括事故，又包括疾病。仅仅涵盖因为事故所导致丧失工作能力的保险，范围过于狭窄，通常应该避免购买这种保险。一般来说，应该购买同时涵盖事故险和疾病险的保单。

等待期（Waiting Period）或免除期（Elimination Period） 这是从丧失工作能力开始到领取保险金之时所要经过的时间。例如，假设一个计划对于事故和疾病规定了 30 天的免除期。如果被保险人丧失了该计划中所规定的工作能力，那么从他（她）丧失工作能力开始，他（她）必须等待 30 天后才能领取保险金。

丧失工作能力的定义（Definition of Disability） 这一重要条款描述的是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人被认定为丧失工作能力从而可以领取保险金的条件。具体定义可以是丧失履行职业责任的能力或者丧失工作收入，或者同时包括二者。

当丧失工作能力被定义为被保险人丧失履行职业责任的能力时，如今所使用的丧失工作能力的定义有三种不同版本——“任何职业”、“自己职业”以及所谓的拆分定义。

正如其原来的意思一样，“任何职业”版本的定义是说，只有在被保险人不能从事任何职业时，才认为他丧失了工作能力。这是一种非常严格的定义。现代的发展趋势是将“任何职业”定义表述成完全彻底丧失工作能力，具体语言如：“根据被保险人的教育、培训或经验来看，他（她）完全不能从事适合的任何有收益的工作”或其他类似语言。从消费者的角度来看，“任何职业”版本的定义是最缺乏灵活性的一种定义。

“自己职业”版本的定义，将丧失工作能力定义为被保险人“无法从事与被保险人职业有关的任何及所有职责”。在有些保单中，这可能表述成被保险人无法大量实质性从事与他（她）的正常职业或专业（或其他类似词汇）相关的工作。从消费者的角度来看，“自己职业”版本的定义是最灵活的一种定义。

拆分定义是这两种方法的一种结合。有这样一个例子：

“完全丧失工作能力”是指根据被保险人的教育、培训或经验来看，他（她）完全没有能力从事适合的任何有收益的工作；但在丧失工作能力的前 60 个月内，如果被保险人完全不能从事其正常职业，并且没有从事任何形式的有收益的工作，那么保险公司就可以认为被保险人完全丧失了工作能力。

实际上，这一定义在某一具体时期内（本例中为 5 年）采用了“自己职业”版本的定义，而在支付保险金的剩余期限内采用的是“被保险人有理由适合的任何职业”的定义。

给丧失工作能力下定义的另外一种常见方法是，从被保险人因为事故或疾病而丧失一定比例的收入这一角度来进行定义。这种方法可以单独用来定义丧失工作能力，或者也可以运用“职业法”来确定是否应该支付丧失工作能力保单项下的基本保险金，然后运用“收入损失（Loss-of-income）法”来确定是否应该支付该保单项下的其余保险金。

社会保障丧失工作能力保险金（Social Security Disability Benefits）

所提供的保险金 社会保障丧失工作能力保险金有两种基本的类型：现金丧失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工作能力保险金，以及丧失工作能力劳动者的薪水冻结（以确定其退休保险金或幸存者保险金为目的）。

当一位劳动者被医生确诊为有身体上或者精神上的疾病，而且这些疾病非常严重，以至于该劳动者不能再从事任何有收益的工作或者不能再被雇用，那么这位劳动者就被认为是丧失了工作能力。这属于丧失工作能力的“任何职业”定义，并且完全符合健康保险的标准。另外，工作能力的丧失必须持续 5 个月以后，才能开始领取保险金。在丧失工作能力 5 个月之后，如果该疾病被确认为从丧失工作能力开始至少要持续 12 个月（或者会导致死亡，或者已经实际持续了 12 个月），才可以领取保险金。这实际上是 5 个月的等待期。

每月可以支付给丧失工作能力劳动者及其供养人的社会保障现金金额，主要取决于劳动者需要缴纳社会保障税的工资。例如，假设哈瑞·斯马特（34 岁）每年收入大约为 35 000 美元。他的妻子耐斯 30 岁，他们有 3 个孩子，约翰 6 岁，苏珊 4 岁，辛迪 1 岁。某一天，哈瑞被卷入一场严重的车祸（与工作无关），并因此而变得完全残废，无法挣钱糊口了。在他丧失工作能力 5 个月之后，除了他所拥有的任何私人保险金以外，哈瑞和他的家庭将有资格领取按下表所示的丧失工作能力保险金。为便于说明，我们假设哈瑞每个月的基本社会保障丧失工作能力保险金是 825 美元。

哈瑞	每个月领取 825 美元，直到他恢复健康、死亡或者年满 65 岁
耐斯	每个月领取 412 美元，直到辛迪（最小的一个）年满 16 岁（还有 15 年）
约翰	每个月领取 412 美元，直到他年满 18 岁（还有 12 年）
苏珊	每个月领取 412 美元，直到她年满 18 岁（还有 14 年）
辛迪	每个月领取 412 美元，直到她年满 18 岁（还有 17 年）

但是因为有最高家庭保险金限额，所以每个月实际领取的保险金被降至 1 237 美元。

因此，只要哈瑞一直都丧失工作能力，那么他的家庭在 17 年内（直到耐斯、约翰、苏珊和辛迪不再有资格领取保险金为止）每个月都将收到 1 237 美元，然后在接下来的 14 年中他们每个月将收到 825 美元，并持续到哈瑞年满 65 岁为止（他的妻子耐斯也将有 61 岁）。当哈瑞年满 65 岁的时候，他就可以开始领取社会保障退休保险金了。

保险金的税收 在第四章中我们讨论过，社会保障保险金也可能需要缴纳联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邦所得税。在这个例子中，哈瑞的丧失工作能力保险金也可能不必纳税。因此，假设在哈瑞丧失工作能力之前，他的平均所得税率是 15%，那么他 1 237 美元的免税丧失工作能力保险金，就相当于每个月 1 455 美元的应税收入。但即使是这样，哈瑞的收入也要比在他丧失工作能力之前每年 35 000 美元的收入少 17464 美元。

劳动者补偿性丧失工作能力保险金（Workers' Compensation Disability Benefits）

这些法律一般都倾向于只向因工受伤和因工患病的情形支付保险金，所以在健康保险计划中并不能真正地依靠这类保险金。

雇主提供的团体丧失工作能力保险金（Employer-provided Group Disability Income Benefits）

团体保险作为雇员保险金计划的一部分，主要提供两种基本的丧失工作能力保险金：（1）短期保险金；（2）长期保险金。

所提供的保险金　短期保险金计划的特点是，根据收入类别每周支付一次保险金，但保险金最高金限额相对较低，免除期限较短，保险金最长支付期限很短（一般为 13、26 或 52 个星期）。这种计划通常是在较短时期内提供额度相对较小的保险金。

长期保险金计划（通常被称为 LTD 保险），主要是针对严重且长期丧失工作能力的人而设计的。这种计划项下的保险金都表示成收入的一定百分比（比如说基本工资的 60%），每月保险金限额相对较高（比如 3 000 美元、5 000 美元或者更高），免除期限比较长（如 90 天或 5 个月），采用丧失工作能力的拆分定义，保险金支付最长期限更长（比如 5 年、10 年或者达到某一年龄，比如 65 岁或者 70 岁）。

保险金的协调　大多数团体长期保险金计划都包括保险金协调条款，该条款会明确其他丧失工作能力保险金影响本计划项下可支付保险金的具体方式。在规划丧失工作能力保护的时候，这种条款是非常重要的。这种条款没有统一的形式，但一个公平的典型协调保险金条款可能会规定，否则可以支付的最高保险金限额，将会因下列计划所支付的保险金而相应降低：（1）任何劳动者补偿或者类似法律；（2）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦社会保障法（以“最高家庭保险金”为基础）①；（3）在雇主的养老金计划，实际收到的丧失工作能力保险金或者提前退休保险金；（4）任何州立丧失工作能力保险金法或者类似政府法令；（5）任何其他雇主发起的丧失工作能力计划；（6）雇主支付的所有工资。

团体计划通常都不会因为他们在个人丧失工作能力保险账户（不是由雇主提供的）上的保险金而减少。

我们看看前面假设的哈瑞·斯马特一例中，非缴纳型团体长期保险金计划如何在5个月的等待期后每个月支付工资60%的保险金（但最高不超过5 000美元），直到哈瑞65岁时为止。哈瑞每年的基本工资是35 000美元，每个月大约就是2 917美元。2 917美元的60%就是每月1 750美元，这低于计划每月的最高保险金。因此，在5个月的等待期后，哈瑞每月能从团体计划中得到1 750美元。但引入保险金的协调条款后，可能要从团体计划险所支付的最高保险金额中每月扣除1 237美元的社会保障受益金。因此，在哈瑞丧失工作能力的前17年中，他每个月从团体计划中领取的保险金就变成了513美元（1 750－1 237美元）。注意：如果哈瑞拥有一份以自己名义设定的丧失工作能力保单的话，那么它从中得到的保险金，就不会降低应领取的团体保险金。

保险的终止 劳动者的团体丧失工作能力保险通常在出现以下一些情况的时候宣告终止：（1）雇员离开其工作岗位；（2）雇员退休；（3）雇主终止团体保单；（4）雇主没有为劳动者支付保险费用（因出错除外）。与团体寿险相反，终止雇用关系的劳动者通常不能将团体保险转换成为个人丧失工作能力保单。因此，当劳动者离开一个工作岗位去到另一个工作岗位的时候，从离开前一个雇主一直到他（她）有资格享受新雇主提供的团体险之间的这段时间中，他（她）通常不会享受任何团体丧失工作能力险。在这些情况下，离职的劳动者可能需要购买（或增加）他自己的个人丧失工作能力险。

保险金的税收 税法规定，在事故险或健康险项下因为个人伤病所收到的保险金，在联邦所得税意义上，不属于总收入中的一部分，但下面这笔金额属于总收入的一部分：雇员收到的保险金额中，不超过由雇主缴资的、不应属于雇员总收入的那一部分。个人购买的丧失工作能力险项下的保险金既不属于总收入中的一部分，也不是作为雇员从工作相关计划中收到的、不超过由雇员缴资而弥补保险金成本的

① 有时，只扣减丧失工作能力的劳动者的基本社会保障保险金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险金。但雇员所收到的丧失工作能力保险金中，属于雇主缴资从而不能包括在雇员总收入中的那一部分（如通常由雇主发起的丧失工作能力保险金），就会构成丧失工作能力雇员的总收入。因此，在我们假设的哈瑞·斯马特一例中，团体长期保险计划保险金（目前每月是513美元）就属于哈瑞总收入的一部分，因为他的雇主支付了计划的所有费用（也就是说在整个计划中雇员不需要缴纳任何资金）。

个人丧失工作能力险（Individual Disability Income Insurance）

尽管团体丧失工作能力计划很重要，而且增长也很迅速，但对于个人为了保护他们自己不受严重丧失工作能力风险的影响来说，个人保单仍然是非常重要的。

个人险的需求 尽管团体保险的增长速度很快，但还是有多个原因可能会使人们需要个人保险。有些人也许不是提供这类保险的团体的成员，或者他们可能还没有资格参与团体计划。团体保险金在数量或期限上可能不够。有些人在这个非常重要的方面可能不想完全依赖于其雇主所提供的团体保险。最后，个人保单可能被用于那些需要企业健康保险的地方，比如买卖协议或者核心雇员情形。

所提供的保险金 与团体险一样，个人保单在被保险人完全（有时是部分）丧失工作能力期间的一个特定时期（保险金支付最长期限）后，以每星期或者每月支付的形式提供保险金。对于个人丧失工作能力险，应该主要从以下几个方面来进行分析：所保危险（Perils Covered）、保险金支付最长期限、丧失工作能力的定义、等待期限和保险金额。还要分析所有健康保单的重续或者继续条款。自然，成本也是应该考虑的一个重要因素。不同保险公司的保险费率可能有很大差别，因此，消费者或者他们的顾问应该在购买保单之前多进行一些比较挑选。

个人保单中所保丧失工作能力一般是下面两种情况之一：(1) 因为事故造成身体伤害而导致的丧失工作能力（仅仅是事故险）；(2) 由于事故或疾病造成身体伤害而导致的丧失工作能力（事故及疾病险）。我们在前面说过，同时防范事故和疾病都是很重要的，而不能只是防范事故危险。

现在，保险金支付最长期限的可选择范围很宽，从最短的6个月期到最长至被保险人年满60岁或70岁甚至被保险人的整个一生。期限的选择应该以个人的需求为准。然而，假设一个人对事故或者疾病需要永久性的保护，那么这就需要考虑购买（或者推荐购买）保险金支付最长期限尽可能长的保险，比如直至年满65岁或70岁甚至整个一生的保险。如果所买保险的期限较短（通常是为了降低成本），那么在一个人达到退休的年龄（可以开始领取退休保险金）之前，可能有一段时间没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有保险。

在保险公司运用丧失工作能力的拆分定义时，一般来说，适用“自己职业”定义的期限越长，对于消费者来说就越好。当然，如果能在整个保险期限中都运用“自己职业”定义，对消费者来说当然更好。

在购买个人丧失工作能力险的时候，通常都有很多种等待期限可供选择。例如，对于事故可能没有等待期，疾病可能有 7 天等待期，对于事故和疾病有的等待期可能长达一年或者更长。在选择一个合适的等待期限的时候，可能需要考虑以下一些因素：

1.*与其他丧失工作能力险的协调*。在丧失工作能力初期，可能能够得到其他丧失工作能力保险金，比如雇主提供的未保险者薪水持续（病假工资）计划。

2.*其他来源*。例如，可以维持一份紧急事件基金，以预防短期性的丧失工作能力丧失（以及其他目的）。

3.*成本节约*。稍稍延长一点等待期，可能会大大节约保费。

保险的数量 在一定限度内，保险申请人可以选择他们希望申请的任何保险金额。当然，这取决于他们每周或每月所需要且能够承担得起的数量，以及保险公司愿意对某个具体的个人的承保金额。

在签发个人丧失工作能力保单的时候，保险公司有签发和参与方面的限制。*签发限制（Issue Limit）*是指保险公司对任何一个具体的个人每月所能支付的最高丧失工作能力保险金额；*参与限制（Participation Limit）*是指保险公司所参与的（即签发部分保险金额）各种来源的每月最高保险金。虽然不同保险公司的签发限制与参与限制有很大差别，但近些年来这些限制都有了相当幅度的增加。另外，为了避免过度保险，保险公司会限制他们签发给个人的丧失工作能力保险金的数量，以使得来自各个来源的每月保险金不会超过个人收入的某一百分比。

这类销售规则可能会限制消费者可以购买的保险数量。但因为不同保险公司的这些因素各有差别，所以消费者或者他们的顾问也许可以通过挑选比较购买到在数量上最为理想的保险。

补充性保险利益 其中比较重要的几项如下：

保费的免除（Waiver of Premium）。大多数个人保单都会自动包含这个条款，其具体内容与寿险中的这一条款基本一样。

剩余丧失工作能力（部分丧失工作能力）保险金。虽然这种保险是丧失工作能力保险合同的一个组成部分，但在签发保单时，它通常被当成是一种需要支付额外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险费的可选择附加险。这种保险是在被保险人的收入至少下降一定比例（比如说至少是20%）时，向被保险人支付丧失工作能力保险金的相应比例。收入下降通常是启动保险金支付的开关。许多保单只有在完全丧失工作能力一段时期之后才会支付这种保险金。

担保的可保性（Guaranteed Insurability）。这种条款通常规定，被保险人可以在保单满整年的时候，按照被保险人当年所处年龄的保险费率，购买规定金额的额外丧失工作能力险，而不必出具可保性证明。

生活成本调整（Cost-of-Living Adjustment，COLA）。这一条款规定，在完全丧失工作能力持续了一段时期（比如一年）之后，支付保险金时，还会额外支付所规定的生活成本增加部分。还可以购买适用于丧失工作能力之前的丧失工作能力保险金限额的生活成本调整险。

社会保障补充险（Social Security Supplement Coverage）。当被保险人丧失工作能力但又没有社会保障保险金时，这一条款支付额外保险金。因为社会保障体系对丧失工作能力的定义通常都要比大部分个人保单中的定义严格得多，从而在个人保单项下能够支付的保险金，在社会保障体系下可能不予支付，因此，这一条款是有价值的。

意外死亡或意外死亡与支解险（Accidental Death or Accidental Death and Dismemberment，AD&D）。这与寿险中的双倍赔偿很相似。与寿险中的情形一样，从逻辑上来说购买这类保险是很有疑问的。

事故医疗偿付、医院收入或其他医疗费用保险金（Accident Medical Reimbursement，Hospital Income，or Other Medical Expense Benefits）。这些医疗费用类保险金通常都可以加入到丧失工作能力保单中。

增加基本丧失工作能力保险金的保险金。这种保险金的一个例子是家庭收入型保险金，它所支付的丧失工作能力保险保险金的数量是递减的。另一种是可变保险金，在丧失工作能力初期（比如在丧失工作能力后的前6个月或者前1年），每月支付的保险金数量可以变化，以便与其他丧失工作能力保险金相协调。

保险金的协调 一般来说，不管其他丧失工作能力保险金是多少，丧失工作能力个人保单都要支付该保单项下的所有保险金，但保险公司也可能会在其合同中加进一些涉及其他保险的条款。其中一个例子是“其他保险公司所提供的保险”条款，但目前并没有得到广泛的运用。另一种是“收入与保险的关系”条款，该条款只运用于担保的可重续保单或不可撤销保单中。保险公司目前使用这一条款的情形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远没有以前多了。

大多数丧失工作能力个人保单的签发基础是“24 小时”。这意味着这些保单既支付职业丧失工作能力保险金，也支付非职业丧失工作能力保险金。

保险的终止 我们在后面将会提到，如果被保险人继续支付保费直到年满某一规定年龄（比如 65 岁），那么不可撤销保单或担保可重续保单将继续有效。有些保单允许被保险人在超过 65 岁之后保险继续有效，具体方式是担保的可重续、有条件地可重续或者根据保险公司的决定（通常在被保险人继续从事有收益的工作的情况下）。如果被保险人在超过通常退休年龄后继续工作的话，那么这种扩展使被保险人得以继续享有他们所得到的保护。保单也许有一个终止年龄（比如 70 岁或更大），在超过这个限制以后，在任何情况下保险都不能继续有效。

保险金的税收 在丧失工作能力期间，从个人购买的个人（或团体）丧失工作能力险中所领取的保险金，不构成需要缴纳联邦所得税的总收入。实际上，所有保险费都是由被保险人用其税后收入支付的，所以被保险人所领取的所有保险金都是免税的。

特许与协会团体丧失工作能力险

除了被保险人在选择计划、保险金和保险范围时缺乏一定的灵活性之外，特许或者协会团体丧失工作能力保单与个人保单基本相同。在这些计划中，保险公司通常都会放弃终止或者修正任何个人保单的权利，除非团体中所有保单都终止或进行了修正。

其他保险利益

个人寿险保单中的丧失工作能力保险金 我们已经在第四章中讨论过这种保险金。

团体寿险丧失工作能力保险金 在团体定期寿险计划中，有三种基本丧失工作能力条款。第一，*到期价值型（Maturity Value Type）*。按丧失工作能力雇员的团体定期寿险的面额支付保险金，并且在某个固定期限（比如 10 个月、20 个月、60 个月或者 120 个月）中按月分期支付。第二，*保费放弃型（Waiver-of-premium Type）*。在丧失工作能力期终止雇佣关系时，为丧失工作能力的雇员延续团体定期寿险。第三，*扩展死亡保险金型（Extended Death Benefit Type）*。在终止雇佣关系后，为丧失工作能力雇员延长一年保险期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养老金计划中的丧失工作能力保险金（Disability Benefits Under Pension Plans）

养老金计划也可能会包括一些丧失工作能力保险金。

- 许多计划允许完全永久丧失工作能力的雇员在某些条件下提前退休。
- 有些养老金计划还向满足某些具体条件、且完全永久丧失工作能力的雇员另外提供一份丧失工作能力保险金。
- 许多养老金计划允许雇员在完全永久丧失工作能力时，全额领取养老保险金。
- 有些计划还提供一种类似于保费放弃或社会保障体系中的丧失工作能力冻结的丧失工作能力保险金。这种保险金允许丧失工作能力的雇员在其丧失工作能力期间，继续积累其养老金。

医疗费用险
(Medical Expense Coverages)

有管理医疗计划与收费服务（赔付）计划（Managed Care Versus Fee-for-Service [Indemnity] Benefits）

目前对于大多数人来说，他们所面临的一个基本选择是，是通过传统收费服务(Fee-for-service，FFS，也称为赔付）型计划拥有自己的医疗费用险，还是通过有管理护理型计划拥有自己的医疗费用险。在每种类型下，他们还有许多种选择。

收费服务（赔付）计划 这主要是一种退还机制，是在计划的限制内为被保险人支付医疗护理费。这种计划允许被保险人决定在什么时候、从那家机构以及接受多少数量的医疗服务，然后在计划所规定的限额内，对于已经支付医疗服务费按照一个“适当而且通常的”（或类似用词）比例予以赔付。收费服务计划并不试图去控制是否使用以及使用多少医疗服务。现在，大多数收费服务计划都是大病医疗计划，但也存在一些有更多限制的计划。我们将在本章稍后更加详细地讨论大病医疗计划。

有管理医疗计划 这种计划可能会包括许多种医疗护理安排，但其基本思想是，计划不仅要为其成员支付医疗费用，而且还要组织医疗活动，同时还要在一定程度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上控制是否使用医疗服务。医疗服务人员（大夫、医生、药剂师等等）会与有管理医疗计划签订合同，或者成为该计划的雇员，并在一定程度上受该计划的控制。因此，对医疗服务人员的选择仅限于与有管理医疗计划有关的人员。有管理医疗计划的首要目标是降低医疗护理成本。其他一些重要的目标是：提供综合性保险、预防性的护理以及适度高质量的护理。

有管理医疗计划的种类 虽然各种有管理医疗计划之间有很大的差别，但它们通常包括以下一些主要类型：

传统医疗维持组织（Traditional Health Maintenance Organizations，HMOs）。这些是最初的有管理医疗计划。计划参与者从那些参与 HMO 的护理大夫中选择一位主要的护理大夫；然后这位大夫就负责管理这个人的医疗护理，而且也可以向计划参与者推荐专家、医院和其他医疗服务（当然，被推荐者也是参与 HMO 的个人或机构）。

HMOs 有很多种，但它们通常都有如下一些特点：(1) 保险范围广泛，包括例行身体检查、健康孩子护理、疫苗接种预防性护理；(2) 参与者分担少量或者不分担成本（扣减额及共同保险）；(3) 很少或者不必填写赔付申请单；(4) 通常都只为网络内的服务给予赔付；(5) 在有限区域内提供医疗服务；(6) 对所提供服务来说通常是低成本的。

优先服务人员组织（Preferred Provider Organization，PPOs）。PPOs 是由保险公司、服务人员或者雇主所建立起来的组织。他们与特定服务人员联合起来组成一个服务人员网络。服务人员同意为参与 PPO 的个人（比如雇员）提供医疗服务，并按已确定的费用标准（通常比常规费用低）收取费用。

参与 PPO 的个人可以选择从 PPO 中（网络）的服务人员那里获得医疗服务，也可以选择在赔付计划下从 PPO 外（网络外）获得医疗服务。但当他们运用赔付计划时，他们将会在财务上分担更多成本或享受更小保险范围（一种处罚）。

服务时点计划（Point-of-Service Plans）。这一计划可以看成是传统 HMO 与传统收费服务计划的一种结合。计划参与者选择一位主要护理大夫，这位大夫负责管理他的医疗护理，并向参与者推荐网络中的专家和其他网络内的服务。在提供医疗服务的时候（即在服务时点上），参与者可以选择接受网络中的服务（只分担较少或者不分担成本，并享受更大的保险范围），也可以选择在赔付计划下运用网络外的服务，但要分担相对较高的成本，只能获得较小的保险范围，而且还必须填写赔付申请单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费者的选择范围 许多消费者可以从一个或多个有管理医疗计划、一个或多个赔付计划中进行选择。雇员保险计划通常都允许雇员从一个或多个 HMOs、一个 PPO 以及一个或多个赔付计划中进行选择。雇员所缴资金的数量可能有很大差别，具体取决于他所选择计划的种类。消费者也可以以个人的名义购买 HMO 或者赔付保险。另外，医疗保障体系（通常是一个收费服务计划）的参与个人，经常可以选择医疗保障 HMO 下的保险，在 1999 年 1 月 1 日以前，还可以选择加入医疗 + 选择计划（将在本章稍后讨论）下的 HMO 方案（在 HMO 计划中有或者没有服务点方案）。

进行选择时的决策因素 对于许多人来说，在收费服务计划与有管理医疗计划之间进行选择并不那么容易。虽然有管理医疗计划在过去的增长速度非常快，但近些年来对是否可以接受医疗服务的控制这种做法的担忧也在不断增加。下面是消费者在选择计划时可能要考虑到的一些因素：

- 所提供的保险范围（包括预防性护理）
- 需要分担的成本
- 控制是否可以接受医疗服务的程度
- 所管理的医疗服务网络的规模和声誉
- 消费者目前的护理大夫是否已经加入所管理的医疗服务网络
- 对在是否接受护理服务方面没有控制这一特点的愿望
- 计划的成本
- 计划的地域限制
- 计划所允许的灵活性（例如是否可以获得服务点方法）

医疗费用险的种类

尽管医疗费用保险金的种类很多，但下面一些是最常见的。收费服务计划或者有管理医疗计划可能会提供这些种类的保险金。

医院费用险（Hospital Expense Benefits） 这类保险主要用于支付医院收取的住院费，包括：（1）医院的日常食宿费；（2）医院的服务（额外服务）；（3）其他保险金（如门诊病人的诊断保险金）。

外科险（Surgical Benefits） 这种保险主要用于偿付外科手术（有时包括麻醉）费用。

常规医疗（大夫的费用）险 这种保险涵盖大夫收取的外科费用以外的所有费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。

检查和诊断费用险 这种保险通常都包括各种诊断检查，而不管这种检查是在医院内还是在医院外进行的。

处方药物险 这类保险可以通过普通医疗计划提供，也可以通过一个单独的计划（独立计划）提供。

牙医计划 这种计划包括各种牙医服务。

预防性服务 HMOs（及一些其他计划）会包括例行身体检查和其他预防性医疗服务。这是 HMOs 体系的基本理念之一。

其他基本保险 还有许许多多其他种类的医疗费用险。在此就不对它们作一一描述。

大病医疗计划（Major Medical Plans）

大病医疗险和综合医疗险是目前以收费服务为基础的医疗费用保障的支柱。

所涵盖费用 不管参与者是否住院，这些计划都涵盖了绝大部分的医疗费用。这类计划几乎总是明确规定，仅仅合理且通常的费用（或者通常、惯例且合理的费用）。因此，根据这一规定，保险公司可能会对他们认为不属于社区费用模式的费用不予支付。虽然这属于管理问题，但它可能会降低保险金额。

最高限额 计划通常都有一个最高责任限额，从最低 10 000 美元到最高 1 000 000 美元或者更高不等。现在也有些计划根本就没有最高限额。最高限额通常可以在支付某一具体的保险金（比如 1 000 美元）后重新确定，但此时被保险人还应提交可保性的证明，或者回去参加一定时间的工作。但有些保单可以自动恢复最高限额。

扣减额（Deductibles） 在支付保险金之前，需要扣减第一个 200 美元、300 美元、500 美元或者更多的所涵盖医疗费用。

共同保险（Coinsurance） 在扣除扣减额以后，大病医疗保单通常都需要参与者承担所涵盖费用的一定比例（一般为 20%或者是 25%），其余部分由保险公司支付。这被称为是*共同保险条款（Coinsurance Provision）*。但目前大多数计划都包括*停止损失条款（Stop Loss Provision）*，它规定了参与者不能得到赔付的所涵盖医疗费用的最高金额，比如每年 1 500 美元。在达到这一不赔付的停止损失限额之后（一年之中），计划将全额支付所涵盖的全部医疗费。

为了解释这些条款，我们假设某个人及其家庭参与了一个大病医疗计划，其扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减额为200美元，最高限额为1 000 000美元，共同保险条款为80:20，每人每年的停止损失额为1 500美元（每个家庭为3 000美元）。假设该计划参与者的配偶患有一种严重的疾病，住进了医院里，同时还发生了其他费用。按照“合理及惯例”的标准，这个人今年的涵盖医疗费用为25 000美元。在这种情况下，保险公司所支付的费用为：

总涵盖医疗费	25 000美元
扣税额	-200美元
	24 800美元（扣减额的影响）
共同保险	0.80（应付80%的涵盖医疗费）
	19 840美元（共同保险的影响）

因此，由被保险人分担的潜在成本为5 160美元（200美元的扣减额和4 960美元的共同保险）。但停止损失条款将其限制为1 500美元，因此被保险人能得到的赔付额是25 000美元－1 500美元，即23 500美元。

额外大病医疗险（Excess Major Medical） 有些保险公司还对协会团体或个人签发额外大病医疗险。额外大病医疗险，是在其他医疗费用险支付其限额、被保险人用完全部大型扣减额以后进行支付的。

医疗保障体系（Medicare）

尽管那些目前没有工作的年龄在65岁以上的人，可以主要依赖于医疗保障体系来提供医疗费用保障，虽然他们也许有来自其前任雇主的退休医疗险，运用个人计划来补充医疗保障体系，或者参与所谓的医疗保障体系HMOs。私人健康保险计划通常都与医疗保障体系计划进行协调，以保证其保险范围不相互重复[①]。医疗保障计划最初包括有个主要计划：A部分——医院保险（Hospital Insurance，HI）和B部分——辅助医疗保险（Supplementary Medical Insurance，SMI）。

整个系统可以称为原始医疗保障计划。这些原始计划包括：(1) 原始的医疗保障计划（HI和SMI）；(2) 原始医疗保障计划加上辅助性私人保险单；(3) 医疗保

① 根据联邦法的规定，对于那些仍然工作的年龄超过65岁的员工及其配偶来说，他们的雇主健康计划比医疗保障计划更基本。对于已经退休的员工及其配偶来说，医疗保障可以成为是最基本的保障，而且雇主提供给退休人员的健康计划通常也确实是这样做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

障 HMOs。我们将在下一节讨论这些原始计划。

但是，1997 年《平衡预算法》对医疗保障计划作了较大调整，增加了被保险人的可选方案，即增加了新的医疗保障 C 部分（被称为医疗保障＋选择），并向被保险人提供了特定保险利益和保护。我们将在讨论了原始计划之后来讨论医疗保险＋选择。

医院保险（HI） 几乎每位年龄为 65 岁或以上的人，都有资格获得 HI。在 2000 年底以前，HI 主要提供下面一些主要的保险利益：

- 在每一个保险期内，HI 都包括最高不超过 90 天的在任何一家参与医院所进行的住院治疗。在前 60 天中，HI 会支付除了 776 美元的扣减额以外的所有参与服务费用。从第 61 天到第 90 天中，HI 将支付除了每天 194 美元的扣减额以外的所有参与服务费用。
- 整个一生还有一个 60 天的额外住院时间。在运用这些天数的时候，HI 会支付除了每天 386 美元的扣减额以外的所有参与服务费用。
- 在出院以后，HI 还涵盖在参与护理设施（疗养所）中进行 100 天护理的服务费用。HI 将支付在前 20 天中发生的所有参与服务费用，在剩余的还超过 80 天的时间中，支付除了每天 97 美元的扣减额以外的所有其他费用[①]。
- 另外，HI 还涵盖参与家庭护理机构（如参与的上门护士服务机构）临时性、间断性地上门服务（没有限制）。
- HI 也涵盖特定收容所的护理服务。

辅助医疗保险（SMI） 医疗保障体系中这一部分是自愿的，虽然获得 HI 的个人除非拒绝 SMI，否则会被自动提供 SMI。SMI 的资金来源于年满 65 岁（或者更大）的参与者以及联邦政府。一般来说，该计划在每一日历年中，除了 100 美元的扣减额以外，将支付所涵盖合理医疗服务费用的 80%。下面是 SMI 所涵盖的一些主要服务：

- 内科和外科服务以及医疗用品
- 无限制的家庭护理服务
- 其他医疗护理服务，比如诊断检查
- 门诊体检和职业治疗服务

---

① 所有这些可扣减额或者成本分担条款，都会进行定期调整，以反映医院成本的变化。有些我们称之为扣减的（因为那是它们的实际影响）项目在社会保障领域被称为共同保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 参与医院的所有门诊服务

医疗保障体系不涵盖的费用（医疗保障缺口） 这些没有涵盖在医疗保障体系中的费用，就产生了是否（以及如何）补充医疗保障计划，以弥补这一缺口。下面是医疗保障体系中的一些主要缺口：

- 主要目的是满足不能自理者日常生活需要的托管护理费用
- 在 HI 和 SMI 中的成本分担条款（例如扣减额和共同保险）
- 超过 HI 限制天数的住院治疗期和熟练护士家庭服务期
- 在医院或者熟练护士设施之外购买的处方药物
- 例行的身体检查和预防接种
- 眼镜和常规眼睛检查
- 听力辅助和常规听力检查
- 美容手术（除了因事故必须立即进行的以外）
- 例行的脚保健和矫形鞋
- 普通假牙和牙齿护理
- 超过医疗保障体系视为合理而予以支付的费用以外的医生所收取的费用及其他费用
- 在医院或者熟练护士设施中的私人护理
- 在医院或者熟练护士设施中的私人房间（除非是医疗上所必须的）
- 美国境外的医疗护理服务

医疗保障体系的补充 因为在医疗保障体系中存在有一些缺口，所以人们需要寻求个人或协会团体保单以补充医疗保障体系①。由于 1990 年的联邦立法以及所实施的州法规，保险公司所销售的医疗保障体系补充保单——被称为医疗保障补充保单（Medicare Supplement Policies）或者医疗缺口保单（Medigap Policies）——实际上都已经标准化了。目前有 10 种医疗缺口保单获准向公众销售。实际上，保险公司在医疗保障补充市场上，只能提供这些计划（有一定例外）。

所有这些标准的计划都包括一种最基本的保险利益，即 20% 的 SMI 共同保险，

---

① 雇主也可能为其退休的雇员及其配偶继续提供医疗费用保险（退休者健康保险）。在前任雇员及其配偶（如果是被保险者的话）达到 65 岁（或以上年龄）时（从而能够参与医疗保障体系），这种退休者健康保险就变成第二位了（次于医疗保障体系），是对医疗保障体系的一种补充。已退休前任雇员及其配偶，在拥有比较充分的退休者健康保险的情况下，是否还需要私人保险来补充医疗保障体系，仍然是有疑问的，与所有情形下一样，这主要取决于具体环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在住院治疗的第 61 天到第 90 天的这段时期中 HI 每天的共同支付额，涵盖 HI 所提供的住院治疗 90 天以外的 365 天，涵盖病人每年第一个 3 品脱血液的费用。其中一种标准计划通常只提供这些基本保险利益。另外 9 种标准计划除了提供这些基本保险利益以外，还提供一种或多种额外的可选保险利益。很自然，标准计划的成本将会反映所提供的保险利益。

除了前面所介绍的标准保单要求以外，在 1991 年 11 月 1 日以后参与医疗保障 B 部分（SMI）的个人（参与者），会得到 6 个月的开放加入期，在此期间，保险公司不能拒绝为参与者签发医疗缺口保单，也不能因个人身体状况、赔付经验或者医疗状况而进行歧视性的定价。这种开放加入期可以为那些身体状况不好但希望获得医疗缺口保险的医疗保障体系参与者提供了保护。

医疗保障 HMOs 有些 HMO 与医疗保障体系（健康保险融资机构）确立了不同合同安排，符合条件的 HMO 参与者可以通过所在 HMO 获得医疗保障体系的服务，HMO 也可以提供额外服务，以补充医疗保障体系。医疗保障体系将向 HMO 直接支付它所提供的医疗保障服务，HMO 参与者对 HMO 所提供的补充服务支付额外的保险费。但有些 HMO 并不收取额外的费用。但由于 HMO 会提供这类保险利益，所以参与者可能会丧失（至少是部分丧失）医疗服务人员的选择权和控制权。而且 HMO 的地域范围也可能有限制。但与一般的 HMO 一样，不需要填写赔付请求表格。

向参与者收取的医疗保障保险费 社会保障体系的受益人不用向 A 部分（HI）支付任何额外的保险费，但需要每月向 B 部分（SMI）支付一定的保费，近些年来，这种保费大幅增加了。但，有资格的个人通常都应该加入 B 部分，因为 B 部分所提供的服务相对于其成本来说价值很高。

年满 65 岁但不能参与医疗保障体系的极少数人，可以在每月支付较高费用的情况下，自愿加入 A 部分（HI）和 B 部分（SMI），或者在每月支付较少费用的情况下，只加入 B 部分。

医疗保障 + 选择（Medicare + Choice） 1997 年的《余额预算法案》引入了医疗保障 C 部分（医疗保障 + 选择），并从 1999 年 1 月 1 日开始生效。在这一计划中，医疗保障体系的受益人每年都有机会选择他们所希望参与的医疗保障计划。

首先，如果愿意的话，已经参与一项现存计划（即原始医疗保障计划 HI 和 SMI、有辅助保险的原始计划、或者医疗保障 HMO）的医疗保障体系受益人，可以选择继续留在现存计划中。但有权参与 A 部分（HI）并且已经加入 B 部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分（SMI）、以及那些刚刚获得加入 A 部分和 B 部分的资格的医疗保障体系受益人，可以选择 C 部分中的新“医疗保障 + 选择”方案，而不必选择 A 部分和 B 部分。

在“医疗保障 + 选择”中有三种方案：第一种方案被称为*协调护理计划（Coordinated Care Plans）*（或者医疗保障体系管理护理计划），它实际上是一种有管理医疗方案。在这种方案中可以选择的计划包括：传统 HMOs、服务人员发起的组织（Provider-sponsored Organizations，PSOs，这种组织类似于 HMOs，但是由医疗护理服务人员组织起来的）、有服务点方案的 HMOs、PPOs。这些计划可能会提供额外的保险利益，但有些计划也可能会收取额外保费。

第二种方案是*私人收费服务费（Private Fee-for-service，PFFS）计划*。在这种方案中，受益人可以选择他们自己的护理服务人员，但服务人员可能要向受益人收取比计划所允许的费用更多的费用（不超过一定限额）。在这种情况下，受益人必须要向服务人员支付两者之间的差额。这被称为是余额付账（Balance Billing）。在原始医疗保障计划中是不允许余额付账的。如果选择了这种方案，那么医疗保障体系就要向 PFFS 计划支付一笔费用，PFFS 计划将向受益人提供医疗保障体系的所有服务以及额外保险利益。受益人也可能必须要额外支付一笔保险费。

第三种方案是*医疗保障医疗费用储蓄账户（Medicare Medical Savings Account，MSA）计划*。这是一种试验计划，在这种计划中，参与者必须要有一个具有很高扣减额的健康保险计划和一个单独的医疗储蓄账户。医疗保障体系将向计划支付一笔固定的费用，这部分费用将首先被用于向高扣减额保险支付保费，余下的部分将转入单独的医疗储蓄账户（MSA）中。受益人可以在免税的基础上从 MSA 中支付所有医疗费用。一旦大额医疗费用超过扣减额时，就由高扣减额的健康保险来支付。MSA 中没有使用的资金可以积累到将来使用。如果不是为了支付医疗费用而从 MSA 中提取现金，提取部分将被视为应税收入，同时还有可能需要支付惩罚税。服务人员可能要收取比计划所允许的费用更高的费用。

“医疗保障 + 选择”中的计划问题 在医疗保障 C 部分中进行选择时需要考虑以下因素：

1. 对可否使用服务的控制权（服务人员的选择）。
2. 所涵盖的服务。
3. 受益人的成本分担。
4. 服务者向受益人收取比计划所允许更高费用的能力（余额付账）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 受益人的额外保费。
6. 保险的地域限制。
7. 健康受益人积累基金的能力。
8. 受益人可以保留在现存计划中。

工伤赔付（Workers' Compensation）

所有工伤赔付法律都向工作中受伤的劳动者提供没有限额的医疗保险金。其他计划所提供的医疗费用保险金，通常都要扣除被保险人所能得到的工伤赔付保险金。

雇主提供的医疗费用保险金（团体保险金）

在美国，私人医疗费用保险金的绝大部分，是由雇主为其雇员所建立的团体保险所提供的。因此，医疗费用险计划的起始点，是确定应该运用什么样的团体保护（如果有的话）。

被保险人 团体医疗费用计划涵盖雇员及其供养人。*供养人（Dependents）*的定义是很重要的，因为它规定了团体保护的范围，从而可能确定一些可能还需要其他安排的供养人。

计划可能允许雇员放弃对特定照养人（比如在外工作的配偶）的保险（如果这些照养人有其他保险的话）。计划也可能会为雇员这样做提供一些费用上的优惠。考虑到我们在下一节中将要讨论的保险金协调条款，对雇员来说这也许是一种成本节约措施（在需要时）。

所提供的保险利益 团体计划可以提供我们前面讨论过的各种保险利益。团体技巧的使用，使得被保险人可以以较低的成本，获得比个人保单中可以提供的更广泛的保险利益。

保险金的协调 大部分团体计划都包括一项保险金协调（Coordination-of-Benefits，COB）条款，该条款在实际上确定了各种计划中支付的优先顺序，并限制了个人从团体计划（及其他计划）中所获得的各种赔付的总额，不超过各种计划所涵盖费用的100%（或其他比例，如80%）。当一个人同时参与多个团体计划时，这一条款可以避免双重保险金的问题。但大多数情况下，团体计划与个人保单之间并行。

保险终止 由于团体保险通常是家庭医疗费用保障的支柱，因此，必须考虑在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种保险被终止的情况下的替代措施。雇员的团体保险可能会因为该雇员终止雇佣关系而终止。供养人的保险可能会因为雇员终止雇佣关系或者供养关系发生变化而终止。

COBRA 继续权利。《1985 年统一混合预算协调法案》（The Consolidated Omnibus Budget Reconciliation Act of 1985，COBRA）要求大多数雇员在发生符合条件的特定事件（比如雇佣关系终止，工作时间缩短、雇员死亡、离婚或者法定分居、孩子达到保险中规定的最大年龄）的情况下，继续在团体健康计划中向参与雇员和其他有资格的受益人（配偶以及所抚养的孩子）提供保险，而且不需要有资格的受益人提供任何可保性证明。

所继续的保险范围与团体健康计划中的保险范围完全一样，而且要持续 18 到 36 个月（具体期限取决于特定事件的特点）。有资格的个人必须选择这种继续，并向计划所支付的费用最高不超过保险成本的 102%。当在另外的团体计划或者医疗保障体系中有保险的时候，通常不能选择这种继续。在有资格的受益人的继续保险到期时，必须要给予受益人加入转换健康计划（否则可以通过团体计划得到）的选择权。

健康保险的可携带性（Health Insurance Portability） 在团体健康计划中，另外一种扩大雇员与其供养人权利的联邦政策措施是 1996 年的*《健康保险的可携带性和可信赖性法案》（Health Insurance Portability and Accountability Act of 1996, HIPP）*。对于大多数团体健康计划来说，这一法案对所有已存状况排除（Preexisting-Conditions Exclusion）的条件进行了规范，要求团体计划认可各种其他健康计划以前所提供的保险，以满足已存状况排除的要求。

例如，我们假设玛瑞雅·亨拿德兹作为一个雇员，在 5 年前就加入了 ABC 公司团体健康计划，她 12 岁的儿子是作为供养人加入的。遗憾的是，她的儿子患了一种需要经常定期治疗的心脏病。玛瑞雅最近刚刚从 XYZ 公司获得了一项非常有吸引力的工作。虽然 XYZ 公司也有团体健康计划，但这个计划有 12 个月期的已存状况排除期。玛瑞雅担心如果她改变工作以后，她的儿子将会在新雇主的计划中失去 12 个月的医疗保险。其实她不需要担心！因为 HIPPA 法案要求 XYZ 公司的计划在确定其 12 月的排除期时，包括玛瑞雅此前在 ABC 计划中的保险，因此，对玛瑞雅来说，XYZ 计划的已存状况排除期并不适用于她的儿子。

HIPAA 法案也不允许团体健康计划仅仅因为健康状况、医疗条件、赔付经验、医疗历史、遗传信息、可保性证据及特定的其他因素，在投保资格和保费方面实行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

歧视。因此，XYZ 的计划不能因为玛瑞雅的儿子所存在的健康问题，而规定更为严格的资格条件或者收取更高的保费。

退休人员健康险 雇主可能会继续为他们的退休雇员及其供养人提供医疗费用保险。在提供这些保险利益的时候，通常在年龄或者服务方面有些资格条件。因此，雇员在决定他们的退休年龄（或者是否接受一项提前退休建议）的时候，他们应该要考虑的一个因素是，提前退休会对他们的退休人员保险资格有什么样的影响。

一旦退休以后，原来的雇员及其配偶就有资格享受医疗保障体系的服务了。退休人员健康险要与医疗保障体系进行协调，以避免双重保险的问题，此时医疗保障体系是基本保险。实际上，这些计划是对医疗保障体系的一种补充。

退休人员和雇员要考虑的一个问题是，一个目前提供退休人员健康保险的雇主，是否会在将来的某个时候修正或者终止这种保险。雇主们通常都会保留在将来修正或者终止退休人员健康保险（以及其他雇员保险）的权利。但另外一些雇主（特别规模非常大的企业）通常会提供非常慷慨的退休健康保险，而且持续很多年，很显然他们会在可预见的将来继续这样做。

终止保险的计划策略 如果一个人的团体医疗费用保险被终止，那么他（她）有以下几种可能性：

1. 有资格立即加入其他团体保险。

2. 有资格在年满 65 岁时加入医疗保障体系。在这种情况下，他（及其配偶）可能幸运地拥有退休人员健康保险。

3. 根据 COBRA 选择继续团体险。在这种情况下，他（她）也可能在 COBRA 期末拥有转换的权利。

4. 他（及其受保供养人）可能有权在不需提供可保性证据的情况下，将终止的团体保险转换成一份个人保单。前面我们提到过，也可以在 COBRA 继续期结束时（在这之前的 180 天中进行选择）进行转换。

5. 可以购买新的个人保险，以替换已终止的团体保险。HIPAA 法案要求保险公司在特定条件下提供这种保险，而且个人不必提供可保性证明。

雇主提供的自助赔付或者灵活保险金计划 一些雇主在建立的雇员保险金计划中，允许雇员可以从几种不同类型或者不同金额的保险范围中进行选择，组成他们自己的保险金组合。这被称为是*自助赔付或者灵活保险金*（*Cafeteria Compensation*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

or Flexible Benefits) ①。

雇员通常都被给予某一固定金额的信用额，并用其来购买所选择的保险金。这些选择可能包括一种或多种医疗费用计划、团体定期寿险、供养人团体寿险和丧失工作能力保险。如果一位雇员的支出超过了所分配信用额，那么就要从他（她）的税前薪水中扣减一部分，以支付所超过的部分。但如果雇员的支出低于信用额的话，那么就可以将超过的部分加入到他（她）的薪水中，或者加入特定的退休计划中。当雇员被授予更为广泛的保险金选择机会的时候（如同刚才介绍的那样），就称其为完全灵活性（Full Flex）。雇主也可能会提供限制更多的灵活性保险金计划。

另外一种限制更多的灵活保险金计划，是*医疗护理灵活费用账户（Flexible Spending Account，FSA）*。雇员可以选择将其薪水减少一个固定的金额（最高还超过计划所规定的限额），并在税前将这一金额存入一个单独的账户上，然后用该账户上的钱支付否则不包括在雇员计划中的医疗费用。但雇员应该注意的是，不要在 FSA 账户中存入超过实际使用量的资金。如果 FSA 账户在年末的余额超过了在该年里从中支付的保险金，那么雇员会失去该余额。这被称为“要么使用、要么丧失”的规则。

FSA 账户的一个吸引力是，否则未涵盖的医疗费用可以在税前支付。假设哈瑞·约翰逊的所得税级别为 28%，他选择在某一时期将其薪水减少 2 000 美元（税前），并将其存入由其雇主提供的医疗护理 FSA 之中。他与其供养人从 FSA 中至少可以支付 2 000 美元否则未涵盖的医疗费，所以哈瑞自己掏出了 2 000 美元来支付这些费用。如果他没有医疗护理 FSA，那么他就需要从其薪水中拿出 2 778 美元来支付相同的费用（2 778 美元 − 28% 的其税款 = 2 000 美元）。

还存在有供养人医疗费用 FSA。FSA 既可以是完全灵活计划的一部分，也可以单独存在。

个人健康保险（Individual Health Insurance）

有很多保险公司，都有大量各不相同的个人和家庭医疗费用保单，以供公众选择。虽然这些保单通常都为消费者提供了非常宽的保险范围，但有些保单的保险范围却很窄。因此，我们应该仔细地评估这些保单。

被保险人 个人医疗费用保险可以签发给被保险人、被保险人的配偶及其他供

① 因为这些计划是《国内税法》第 125 款所允许的，所以它们也被称为第 125 款计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养人。

所提供的保险金 个人保单通常可以提供与团体保险相同的医疗费用保险金，但个人保单所提供的保险金通常没有那么自由灵活。

保险金的协调 因为人们通常都要从许多家保险公司那里自由购买个人医疗费用保单，可以有团体保险，可以有其他医疗费用保险金，所以他们可能会发现他们有多种不同的来源来赔付医疗费用。虽然这并不一定是一件坏事，但这是一个需要仔细分析、看看是否可以节约保费的领域。个人保单中通常并不包含将其保险金与其他计划进行协调或按比例分配的条款。保险公司通常都会试图通过它们的承销条款来避免过剩保险。

保险的终止 当被保险人年满 65 岁、有资格获得医疗护理险的时候，个人保单可能会终止被保险人及其配偶的保险。当然，医疗保障补充保单是不会因此而终止的。

个人健康保险保单条款

在进行保单购买决策的时候，有几个保单条款是非常重要的。

更新与继续条款（Renewal or Continuance Provisions）

更新条款（Renewal Provisions） 与被保险人从一个保单期到另一个保单期的权利继续有关。通常可以分为以下几类。一种由保险公司来决定所签发保单是否可更新（称为选择性可更新，Optionally Renewable）。这些合同规定，保险公司在任何保费缴纳日或保单满整年日，有权拒绝更新。目前这种方式远没有以前那样普遍了[①]。

另一种方式是，保单是有条件可更新的（Conditional Renewable，或者是因为某些给定原因而不可更新），这就对保险公司不更新的权利进行了一定限制。其中的一个例子就是，在特许或协会团体保险中，除非被保险人不再是协会的成员、被保险人拒绝积极从事所在职业、或者是保险公司拒绝更新签发给特定团体成员的所有保单，否则，保险公司不能拒绝更新。

---

① 有些州对保险公司在这种合同中拒绝更新的权利进行了法律上的限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*担保可更新（Guaranteed Renewable）*一词非常充分地描述了这种更新条款的特点。这种保单规定，被保险人在某一特定时期内（比如年满 65 岁以前，或者在有些情况下是终身）有权利更新保险。同样，在这段时期内，保险公司不能单方面对保单作任何改变，除非保险公司保留了对这个级别的所有保单的费率进行调整的权利。这就意味着，保险公司虽然不能改变某份个人保单的费率或者级别，但可以改变整个级别的费率。

对于在 1997 年 6 月 30 日以后签发的保单来说，HIPAA 法案要求多数个人医疗费用保单，根据保单持有人的要求，都提供担保可更新。对于保单持有者来说，即使是成本可能会更高一些，但进行这样的选择似乎也是值得的。只有在极其有限的环境下，才能允许不可更新。保险公司也可能会签发担保可更新的丧失工作收入能力保单。

最后一种方式是*不可撤销担保可更新（Noncancellable and Guaranteed Renewable）*（或者不可撤销可更新）。当不可撤销一词被单独地用来描述一种可更新条款的时候，它实际上就是指不可撤销担保可更新。这一条款使被保险人可以在一定具体的时间内（如直至年满 65 岁），通过及时按保单的规定支付保费，来保持保单继续有效。在这段时期内，保险公司没有权利变更任何保单条款。这种方式与担保可更新之间的差别在于，保险公司为不可撤销保单提供了担保费率，而在担保可更新合同中，保险公司有权改变整个级别保单的费率。

毫不奇怪的是，保单中所包含的更新担保程度越高，所需支付的保费就会越高。因此，假设消费者有多种更新条款可供选择，那么问题就变成：他（她）愿意为更新保护支付多高的费用？一般来说，如果有不可撤销保险的话，那么购买不可撤销保险可能会更好一些；否则的话，他（她）应该购买担保可更新保险。

已存状况（Preexisting Conditions）

个人健康保单，通常会对在保险生效日之前的已存状况限制保险。但团体健康计划可能会对已存状况像其他状况采取同样的方式予以保险，或者使用符合 HIPAA 条件的已存状况排除条款。

但“特定抗辩的时间限制”条款（这是个人健康保单中必须包括的一项条款）的一部分实际上是规定，在保单已经生效 2 年（或者 3 年）以后，保险公司不得以损失是由已存状况所引起的为理由，拒绝保险，除非这种状况在保单中已明确规定要排除在外。另外，许多州对已存状况排除的运用有着更加严格的限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般条款

特定抗辩的时间限制（Time Limit on Certain Defenses） 这一条款除了规定已存状况之外，还规定在保单生效 2 年（或者 3 年）以后，申请人在获得保险单时的错误陈述（欺诈性陈述除外），不能作为宣布保单失效或者拒绝赔付 2 年（或 3 年）期以后所发生的损失。这与在寿险中所使用的不可抗辩条款在概念上是很相似的。

宽限期（Grace Period） 与寿险保单一样，个人健康合同也允许保费支付有一个宽限期。

通知与证明要求（Notice and Proof Requirements） 保单通常会规定，被保险人应在一定期限内提出书面赔付通知，并提供完整的损失证明。

医疗储蓄账户
(Medical Savings Accounts，MSAs)

对个人来说（或者对代表雇员的雇主来说），医疗储蓄账户背后的思想是，他们可以每年向 MSA 缴纳一定款项（在税收上有优惠），然后运用该账户上的资金支付医疗费用。另外，个人可以建立起一个高扣减额的健康计划，以支付灾难性医疗费用。MSA 的理念是，使消费者对他们的医疗护理融资决策有更多的控制权，同时又能保护他们能够应付真正灾难性的医疗费用。除了医疗护理之外，这种账户与 IRAs 在概念上很相似。这曾经是一个很有争议性的想法。

1996 年的 HIPAA 法案确立了 MSAs 一个试验性计划①。在这种试验性计划中，有资格的个人是自由职业者和小公司（雇员不超过 50 人）的雇员。另外，该试验计划对在 1997 年到 2000 年这段时期内建立 MSAs 的人数进行限制。

要建立一个可扣税的 MSA，一个人必须要有一个满足《国内税法》的高扣减额健康计划。

MSAs 的税收待遇是非常有利的。向 MSAs 缴纳的款项（在一定的限度之内）可以从个人总收入中扣除，而且如果 MSAs 的资金是由雇主所缴纳的话，那么也可

① 医疗保障 MSAs 的试验计划被当作是本章前面讨论过的医疗保障 + 选择的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以从雇主的总收入扣除。对于个人所有者来说，MSA 账户上的资产所获得的投资收入也不用在当期纳税。

为了支付个人及其配偶或其他供养人的合格医疗费用，而从 MSA 中提取的资金，也可以从个人总收入中予以扣除。出于其他任何目的所提取的资金都需要纳税。法律还允许在不同 MSA 之间免税进行转换。

在目前看来，MSAs 的未来是不确定的。HIPAA 只允许该试验计划持续到 2000 年[①]。

① 在试验期末，有 MSAs 的个人仍可以继续享用它们，但除非计划被延期或者发生改变，否则就不能建立新的计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
长期护理险与医疗援助体系计划

我们已经在第一章中简要介绍过长期护理（或托付护理）风险暴露的特点。近些年来，长期护理险受到了越来越多的关注。

风险暴露的特点
(Nature of Exposure)

长期护理在财务上可能有很大的破坏性，例如，如果某位亲人需要疗养所的熟练护理，而疗养所平均每天收取的费用一项就高达 140 美元（有的甚至更高），即每年需要 51 100 美元。幸运的是，由个人所支付的这种成本通常都可以被视为医疗费用[①]，从应纳联邦所得税的收入中扣除。但即使有税收扣减，这种费用也可能会为大多数家庭带来财务上的困难和精神上的创伤。当然，另外一些水平的护理的成本可能要低一些，但这种成本仍然会很大。

因这种护理而可能会遭遇财务风险的人，当然要包括需要护理的个人及其配偶，但还可能包括孩子、孙子、其他家庭成员，而且配偶也可能还有需要托付护理或长期护理的父母、祖父母或其他亲人。

根据各参与主体的状况和愿望的不同，所需要的长期护理服务可以分为不同层次，按所需服务水平从高到低的顺序排列如下：

---

① 纳税人为自己或其配偶和供养人所支付的医疗及牙医费用，都可以以逐项扣减的方式来扣减应纳所得税收入（也就是说，如果纳税人逐一列出了其扣减项目，那么就从调整后总收入中扣除，最后得到应税收入），而且每一年度所扣减的费用最高不能超过纳税人调整后总收入的 7.5%。

1996 年出台的《健康保险便携性与可靠性法案》(HIPAA) 规定，限制性长期护理服务中不可赔付的费用属于医疗护理费，可以按 IRC 的医疗费用条款进行所得税扣减。限制性长期护理服务通常是向有慢性疾病或者丧失工作能力的个人所提供的服务或护理。我们将在本章中对此进行进一步的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- *熟练护理疗养所（Skilled Nursing Care Facilities）*，在这种疗养所中，有能每天提供熟练护理或康复服务的人员和设施。
- *中级护理所（Intermediate-care Facilities）*，中级护理所主要提供托付护理，但如果需要的话，也可以提供熟练护理服务和康复服务。
- *托付护理所（Custodial Care Facilities）*，这是一种可以长期居住的设施，它主要是提供托付护理，不能提供熟练护理服务。
- *成人日常护理（Adult Day Care）*，不能长期居住。
- *家庭健康护理（Home Health Care）*，包括合格家庭医疗护理机构或其他人所提供的护理服务。

基本的计划方法

下面是目前用于避免风险暴露的一些基本计划方法，包括预先计划和当期计划(在需求已出现时)：

- 购买长期护理（LTC）险，这涉及对这种费用进行预先计划和预先融资。
- 计划获得资格，以领取政府受益金（主要是医疗援助体系)。
- 考虑长期护理需求的情况下所制定的其他遗产计划决策。

长期护理险与其他安排
(Long-term Care Insurance and Other Arrangements)

长期护理险是为长期护理风险暴露预先融资的一种主要来源。长期护理是一种成本会随着年龄的增长而大幅增加的风险暴露（类似于寿险)，因而从逻辑上来看，我们可以在实际损失发生之前，通过在较长时期内支付等额保费来预先融资。

长期护理险的来源（Sources of LTC Insurance)

- 消费者所购买的个人长期护理险（有时被称为独立保单)。
- 个人通过协会团体计划而购买的长期护理险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 附加在寿险合同中的长期护理附加险和加速死亡受益金。
- 雇员通过其雇主购买的团体长期护理险。
- 通过继续护理退休社区（Continuing Care Retirement Community，CCRC）计划获得的保险。

长期护理险的一般特点

在一个固定的等待期之后，长期护理险在不超过一定限额的情况下，通常会给予确定金额的费用返还，或者按天赔付一定保险金（日保险金）。在目前的合同中，保险开始赔付保险金的时间是多重的，但通常在被保险人不能进行保单中所规定的一定数量（通常是两到三项）日常生活行为（Activities of Daily Living，ADL）时，就应开始向受益人支付保险金。日常生活行为包括吃饭、洗澡、穿衣、上医院、上厕所、走路等等。

被保险人通常都可以选择免除期（等待期）、日最高保险金以及终身最高保险金。长期护理保单通常都提供可选择的通货膨胀保护、有担保的可保性以及其他可选择的保险利益。长期护理保单通常包括保费免除条款。当 LTC 保险金以雇员保险金的形式通过团体来提供时，是否参保是自愿性的，雇员也必须承担全部成本。当长期护理险作为一份寿险合同的补充险来购买时，保险金的大小可能与寿险面额相关，也可能与其不相关。

受保服务（Covered Services）

在长期护理保单中可能保险的服务有：熟练疗养所护理、中级护理所护理、托付护理所护理、其他托付护理、家庭健康护理、家庭护理、成人日常护理、间歇护理（Respite Care）以及收容所护理（Hospice Care）。许多评论员建议，消费者要获得更好的保障，最好购买受保服务项目相对较广的保险，受保服务不仅要包括护理所护理，而且还要包括托付护理、家庭健康护理以及成人日常护理。这是因为如果可能的话，许多人都想获得托付护理，而不希望采取住院的形式（Institutional Format）。

保险金的金额（Benefit Amounts Provided）

长期护理险按受保护理服务的水平，每天支付固定金额的保险金（或者是担保的费用返还）。被保险人通常有权选择每日保险金额，而且其选择范围很大（比如每天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50 美元到 200 美元甚至更高)，当然，随着每日保险金额的增加，保费也会增加。

保险金的金额也会随着所使用护理服务水平的不同而有所差别。例如，被保险人可以在一份保单中选择一定保险金额的护理所护理险，然后选择保险金额为护理所每日保险金 50%的托付所护理险和家庭护理险。但目前许多长期护理保单为被保险人所选择的所有护理水平都提供相同金额的每日保险金，这对消费者来说也许是更有利的一种方式。

在选择保险金的金额时，消费者必须要在充足保障与保费之间进行权衡比较。其他收入来源（比如投资基金）当然也可能会影响这一决策。但许多人在计划时，希望不要耗尽其他收入，特别是因为他们并不知道在将来需要托付护理的时间会有多长。他们通常都想为其配偶、孩子或其他继承人保留一些遗产。

支付每日保险金的方法有两种。第一种是支付实际发生的、最高不超过保单每日保险金额的费用，这种保单称为*费用返还保单（Expense Reimbursement Policy）*。另一种是不管实际发生的费用是多少，都支付保单所规定的每日保险金额，这种保单称为*日保险金保单（Per Diem Policy）*。长期护理保单的税收待遇取决于所采取的是哪一种方法。

最高保险金（Maximum Benefits）

长期护理计划通常都有一个或多个最高终身保险金额的限额。这是被保险人的一生中，保险公司支付保险金的最长合计期限（天数或者月数）或者最高绝对金额。另外，有些计划对单个托付期限、护理期限或每种疾病都规定有最长期限或最高金额，但这对被保险人来说是不利的。也有少数几种保单对支付保险金的期限没有限制。被保险人通常都可以在多个最高限额中进行选择。

一般来说，被保险人选择保险金支付的最长可能期限、或最高可能金额要好一些，尽管这一选择的成本可能会更大一些。被保险人无法知道将来需要长期护理的期限到底会多长。

免除期（等待期）(Elimination Period [Waiting Period])

等待期就是在开始支付长期保险金之前必须持续住院或接受护理的时间（天数)。大多数长期护理险都规定有这种等待期，从 15 到 20 天、100 天（甚至更长）不等。长期护理险单通常允许购买者在多个等待期中进行选择，等待期越长，保费越低。降低成本的方法之一是购买等待期限更长的保险。但消费者还必须考虑所节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约的保费是否真正大于潜在保险金的损失。

保险（保险金）的触发（Coverage [or Benefit] Triggers）

现代长期护理险单通常都规定被保险人开始有资格获得保险金的条件，可以称为丧失能力定义（Definitions of Disability）或者保险触发（Coverage Trigger）。许多保单都运用了一种所谓的三重触发法（Triple-trigger Approach）。其内容是，如果被保险人存在有下面所描述的任意一种情形，他就被认定是丧失了能力，有资格获得保险金。

- 被保险人不能进行特定数量（通常是两到三项）的日常生活行为。
- 被保险人具有认知障碍（Cognitive Impairment），它通常是指可能使个人的智力下降或丧失，这可以根据医院诊断证明和标准化测验结果来判断。其中一些例子包括阿尔志梅和帕金森脑器官紊乱①。
- 由大夫提供的被保险人需要接受长期护理服务的证明。对被保险人来说，这种方法可能会比较宽松一些，因为他（她）自己的大夫可能会为其提供需要保险金的证明。

大多数保单都运用了前两种保险金的触发，但有些保单同时使用三种。对被保险人来说，同时使用所有这三种方法是比较宽松的。

持续（或者更新）条款（Continuance [or Renewal] Provisions）

消费者所购买的个人长期护理险，至少应该要包括有担保的可更新条款（详见第五章）。在以协会团体险的形式来购买长期护理险时，要检查在团体保单到期时，被保险人与保险公司直接建立关系、以保证保单继续有效的权力。

签发年龄（Issue Ages）

保险公司通常对能够购买公司长期护理险的人，有一定范围的年龄限制，一般为 50 岁到 80 岁之间。长期护理保单一旦签发以后，在整个生命期内都可以继续有效。

---

① 全国保险监管员协会（National Association of Insurance Commissioners，NAIC）在其长期护理保险范例法案（Model Act）中，要求长期护理保单要涵盖阿尔志梅病（Alzheimer）、帕金森病（Parkinson）以及长期护理保单签发后所发生的其他脑器官紊乱疾病。各州的保险法（实际有效的法律）可能会遵循这一范例法案，也可能不遵循。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人签发程度（Extent of Individual Underwriting）

个人和协会团体计划，几乎总是在某种程度上要求对每个参与者进行单独签发。规模较大的团体计划，可能会允许在没有个人选择的情况下，以担保为基础进行保险签发。

保费与不可取消条款的价值（Premiums and Nonforfeiture Values）

长期护理保险的保费通常取决于以下一些因素：被保险人的年龄、性别、最长保险金期限、等待期限、日保险金额、通货膨胀保护或者其他可选择保险利益、签发保单所在的州。保险费率通常都是单一的，而且以原始签发时被保险人的年龄为基础。也就是说，在被保险人的年龄增大时，保费（按原始签发年龄确定的）仍然保持不变，但在担保可更新保单中，适用于所有被保险人的费率增加的情形除外。有些老式保单运用的是年龄费率，即费率随着被保险人年龄的增长而提高，对消费者来说，这种方法是不利的，目前运用得并不普遍。许多州都不允许使用这种方法。

在被保险人的余生中一直保持较低的单一保费，是提前购买长期护理保险的优势之一。另外，随着个人年龄的增长，对于长期护理险来说，他（她）可能会变得不可保险了。

长期护理保单可能包括不可取消条款，其内容是，如果保单持有人在保单生效相当长的一段时期后停止支付保费，那么就必须继续为他（她）支付保险金。不可取消保险金的支付，可以采取已缴纳保费保单的形式，但会降低日保险金额，或者是支付相同金额的日保险金额，但缩短保险期限。长期护理保单通常都没有现金价值。

寿险保单中的保险金（Benefits Under Life Insurance Policies）

寿险保单中的保险金可能包括：（1）长期护理附加险（Long-term Care Riders），从根本来说，它可以支付与刚刚讨论过的独立长期护理保单相同类型的保险金；（2）*加速死亡保险金条款（Accelerated Death Benefit Provisions）*。我们在第四章中已经讨论过这两种保险金。

长期护理险的税收待遇（Tax Treatment of LTC Benefits）

在第四章中我们讨论过，在一份寿险合同中，向被保险人因致命疾病所支付加速死亡保险金的联邦所得税问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章中也提到，长期护理险（以及寿险保单中的长期护理附加险）通常都会向那些不能照料自己（例如，不能从事一定数量的日常生活行为的人）或者有机能障碍（例如有阿尔志梅一类认知障碍）的被保险人提供日保险金。这种保险金是日常生活保险金，被保险人不一定必须是患了致命疾病的人[①]。

在 1996 年以前，长期护理保险金（也包括加速死亡保险金）的联邦所得税状态是不确定的。但 1996 年出台的 HIPAA，将限制性长期护理险合同视为一种需要纳税的事故与健康险合同，从而澄清了这一税收问题。一份限制性长期护理保险合同就是一份保险范围只包括“限制性长期护理服务”以及能满足其他需求的保险合同[②]。限制性长期护理服务包括为一个有“患慢性疾病的个人”所必须提供的诊断、预防、治疗、矫正、手术、缓解、康复、保养以及个人护理服务，而且这些服务必须按照一个有医疗服务执业资格的人所提护理计划提供。这里，患慢性疾病的个人，指的是因功能障碍或者类似能力丧失而不能进行至少两项日常生活行为[③]的个人，或者是因为严重的认知障碍而需要大量护理的个人。那么，从本质上来看，税收意义上的长期护理保险合同，就是向患慢性疾病的个人支付个人维持和护理服务费用，而患慢性疾病的个人是指不能进行至少两项日常生活行为或存在严重认知障碍的个人[④]。

限制性长期护理保险合同的保险金，其税收优惠是相当大的，具体包括：

1. 从限制性长期护理险合同中获得的保险金，不计入（或者部分不计入）需要缴纳联邦所得税的总收入之中。限制性合同的定期支付中，不超过实际成本的款项（如日保险金额）都是全额免税的。但如果保险金超过了实际成本（在按天支付保险金的长期护理合同中就有可能出现这种情况），那么可以从总收入中扣除的金额最高不超过每天 190 美元（69 350 美元）[⑤]。

---

① 因此，这些在长期护理合同（或长期护理附加险）项下的保险金，与第四章所讨论寿险合同中的加速死亡保险金是截然不同的。

② 例如，这种合同必须要包括有担保的可更新条款、没有放弃现金价值、与医疗护理保险金不重复，而且还要符合由全国保险监管员协会（NAIC）所发布的长期护理险范例法案中的多项消费者保护条款以及其他规则。

③ 日常生活行为包括吃饭、上洗手间、移动、洗澡、穿衣以及节欲。一份合同要被视为限制性长期护理保险合同，它至少要包含这其中的五项内容。

④ 注意，从税收角度来看，患了致命疾病的个人不被视为患有长期慢性疾病。

⑤ 这里的扣除额与通货膨胀（只包括消费者物价指数中的医疗护理费用部分）挂钩，增加单位为 10 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，假设玛丽·东莱尼是一份按天支付保险金的限制性长期护理险合同的被保险人，这份合同的日保险金额是200美元。另外还假设她已经不能从事六种日常生活行为中的两种（她保单中的保险金触发点），她已经接受属于保险范围的疗养所护理，在那里，每天所接受的限制性长期护理服务的实际成本是160美元。在这种情况下，她每天收到的200美元保险金中，有190美元不必计入玛丽需要缴纳联邦所得税的总收入之中，而另外的10美元则应计入其总收入中。但如果她能证明所接受的限制性长期护理服务每天的实际成本是195美元，那么每天就有195美元可以免交所得税，而只有5美元需要计入其总收入之中。

因此，从按天支付保险金的限制性长期护理合同中获得的保险金，在刚才所介绍的限度内，不必缴纳所得税。而从费用返还式限制性长期护理合同中获得的保险金，则是完全免税的，因为所支付的保险金就等于实际支付的成本。

2. 由雇主发起的长期护理保险所支付的保费，通常都不计入参与雇员的总收入[①]。

3. 对于自我雇用者来说，限制性长期护理险的保险费，也可以获得所得税扣减，扣减额相当于自我雇用者健康保险费用的一定百分比[②]。

4. 最后，如本章中104页注释①所提到的，纳税人（或其配偶或供养人）对所接受的限制性长期护理服务所支付的未返还资金，也可以作为个人医疗护理费来进行收入扣减。另外，为限制性长期护理险所支付的保费中，不超过一个具体最高限额（随着被保险人年龄的不同而不同）[③] 的部分，可以当作医疗费用进行类似扣减。但我们必须要记住的是，只有在纳税人逐项扣减时，医疗费用（包括长期护理费用和保险费）才可以扣减收入，而且一年中可扣减的医疗费用总额不能超过纳税人调整后总收入（AGI）的7.5%。

通道安排（Viatical Arrangements）

这种安排允许患致命疾病的（及其他）寿险保单持有人，将保单按其面额（死亡保险金）的一定比率（比如从50%到80%）销售给通道结算公司（Viatical Settlement Company）。当被保险人（不管其年龄是多少）被诊断患有致命性疾病（或

① 但如果提供长期护理险的形式，是自助计划（灵活保险金）或者是灵活支出安排，那么所领取的保险金则不能扣除。

② 这一比例从1999年到2001年的60%开始定期增加，直到2003年（及以后）增加到100%。

③ 2000年，年度资金限额的范围很大，40岁以下者为220美元，70岁以上者为2 750美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者在其他情况下)、保单生效期已超过抗辩期、而且保险公司信誉很高的时候，通道结算公司可能会愿意购买该保单，在某些情况下，当被保险人没患致命疾病的时候，它们也可能会愿意购买其保单。保单持有人必须要申请实施通道安排，公司通常会考察申请人的医疗历史和现状。在美国 50 个州中都有通道结算，各个州对其监管也在不断加强。

HIPAA 澄清了通道安排的税收地位。与加速死亡保险金一样，对于一个患致命疾病的被保险人（预计在两年之内将会死亡者）来说，他因向一家通道结算公司销售寿险合同的收入，不应计入其总收入之中。

长期（托付）护理的医疗援助体系规划
(Medicaid Planning for Long-term [Custodial] Care)

假设一个人没有通过长期护理保险为其长期护理风险暴露进行足够的预先准备，那么另一种策略就是通过政府计划——主要是医疗援助体系（Medicaid）计划——来寻求对这种风险暴露的保护。这种方法中有许多技巧，也有一些误区，我们将在本节中对此进行讨论。

医疗保障体系、私人健康险以及长期护理风险暴露（Medicare and Private Health Insurance and the Long-term Care Exposure）

医疗保障体系和私人健康保险（长期护理险除外），实际上不能被用于管理长期护理的风险暴露。

从长期护理角度来看，医疗保障体系的保险金对长期护理风险暴露（熟练疗养所护理和家庭健康护理）来说，是极其有限的。例如，医疗保障体系疗养所保险（Medicare Nursing Home Coverage）必须在以下条件同时满足的情况下才支付保险金：必须是熟练护士护理或者熟练康复护理，必须在医院进行至少连续 3 天的住院治疗之后，必须在出院后的 30 天内进入疗养所，必须由大夫出具的需要熟练护理的证明。许多托付护理场所和护理服务都不符合这些条件。另外，医疗保障体系对熟练护士护理支付保险金的最长期限为 100 天，从第 21 天到第 100 天之间，需要共同支付护理费。医疗保障体系家庭健康护理险（Medicare Home Health Care Cov-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

erage)，只适用于确认需要护理的医生对不能离开家的病人所提供的非全日制、间歇性护理。

一般来说，医疗保障体系主要是为了向非常严重的治疗（而不是托付护理）提供保险。但医疗保障体系也可能提供一定的保险，在出现有实际需要时，应该仔细考察一下看是否可以获得医疗保障体系的保险金。

除长期护理险以外的其他私人健康保险，通常也明确地将托付护理费用排除在外。医疗保障缺口险（Medigap Policy）也是如此，这种保险只弥补医疗保障体系的缺口，而并不是将其保险范围扩大到包括长期护理保险金。与在医疗保障体系中一样，所有可用的私人健康险都只能利用到需要的程度。

医疗援助体系（Medicaid）

医疗援助体系是联邦政府和州政府提供的一种公共援助（福利）计划，其宗旨是要向某些需要的人，提供范围很广的医疗费用保险金。该援助体系的总体标准都是由联邦政府确定的，但各个州的具体资格条件和所提供的保险金金额都各不相同。因此，在进行医疗援助体系计划时，必须要了解他（她）所在州的不同要求。

一般性的资格要求（Eligibility Requirements in General） 一个人要获得接受医疗援助体系保险金的资格，就必须属于特定类别，而且在需求方面也还要满足一定的财务条件。这些财务条件包括有资源（资产）限额和收入限额。有些州对一个人能够拥有的资产和能够获得的收入都有限额，但另一些州只对能够拥有的资产规定一个限额。但即使是在没有对最高收入作出限制的州中，医疗援助体系保险金的接受者，必须要用完他（她）个人的全部可用收入，来支付他（她）所获得的疗养所护理服务的费用，然后由医疗援助体系支付余下的费用[①]。联邦法律对这种收入的定义为（所包括范围很广）：“……是你收到的任何能用来满足吃、穿、住需要的现金或实物。”虽然各个州的资源限额也有很大不同，但一般来说是2 000美元到3 000美元的不可排除资产。

所提供的保险金（Benefits Provided） 医疗援助体系所涵盖的服务非常广泛，而且在很少有例外的情况下，对有资格的接受者来说，没有任何共同支付（Copayments）、免赔额（Deductibles）或者共同保险（Coinsurance）。医疗援助体系不仅涵

① 根据各州法律的不同，一位医疗援助体系接受者在住在疗养所时，每个月必须运用个人收入支付的部分为30美元到60美元之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖了全部严重疾病，而且还涵盖了大量长期保健护理服务（比如无限制的疗养所护理服务和家庭健康护理服务）。

在确定医疗援助体系资格时需要考虑哪些资产和收入?

在计划领取医疗援助体系受益金的时候，弄清有哪些资产将被视为可用资源是非常重要的。

同时考虑夫妇双方（Both Spouses Considered） 在确定一位配偶（或者夫妇二人）是否有资格获得医疗援助体系保险金的时候，需要考虑到夫妇双方的非排除资产。例如，一位配偶也许在一家疗养所接受托付护理，而另外一位配偶可能仍独立生活在社区中。在疗养所的那位配偶称为*住院治疗配偶*（*Institutionalized Spouse*）（这位配偶可能有资格获得医疗援助体系保险金），而另一位配偶可称为*社区配偶*（*Community Spouse*）（或者是*健康配偶*，*Healthy Spouse*），这位配偶仍然独立地生活在社会团体之中。在这种情况下，要确定住院治疗配偶在申请医疗援助体系保险金时，资源是否超过资源限额，就需要考虑到夫妇双方的非排除资产。

但这种一般性的表述也有一些例外情形，它们也可能会提供一些计划机会。首先，社区配偶的资产只有在住院治疗配偶申请医疗援助体系保险金时才被视为非排除资产。这像是社区配偶的资产在这个时点上的一张照片。因此，在此之后，社区配偶在这个时点之后所获得的非排除资产，就不用包括进住院治疗配偶的资源限额了。

其次，社区配偶可以保留资产（不被当作是一种可用资源）的数量为下列两个值中较高的那一个：最低限额或者夫妇两人非排除资产总额中的一半（不超过最高限额）。另外，有些州还将这一最低限额提高到了最高限额[①]。因此，为了使住院治疗配偶有资格获得医疗援助体系保险金，社区配偶并不一定需要变得一无所有。

再次，社区配偶可以在不影响到其配偶资格的情况下，保留他（她）自己所获得的全部收入。因此，将收入转移给社区配偶的做法可能是非常有价值的，比如通过购买一份年金来转移（需要满足特定条件）。

最后，社区配偶也可以保留医疗援助体系保险金接受者的部分收入（也就是住院治疗配偶的部分收入），具体取决于社区配偶的费用以及联邦政府对两人家庭所

---

① 在不使其配偶丧失加入医疗援助体系资格的情况下，社区配偶可以以他（她）自己的名义持有的最少资产和最多资产，都是与通货膨胀挂钩的。根据配偶的收入和费用的不同，健康配偶也可持有额外资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规定的贫穷收入水平[1]。

作为信托受益人的资源的信托资产或者信托收入 在确定接受医疗援助体系保险金资格时，下列信托中应该支付给信托受益人的任何信托资产、或者信托受益人有权从信托中提取的所有信托资产和收入，都要视为资源或收入：由医疗援助体系保险金的申请人或其配偶以外的其他人所创建的生命信托[2]，以及由任何人所创建的遗嘱信托[3]都要被当作是受益人获得。因此，运用由潜在的医疗援助体系申请人或其配偶之外的其他人创建的任意信托，或者是运用任意遗嘱信托，都是重要的计划技巧。

对于由医疗援助体系申请人或其配偶（作为委托人）为了两人中任一人的利益而创建的生命信托来说，受托人可以支付给医疗援助体系申请人或其配偶的所有信托资产或者收入（假设受托人的自由处置权有利于医疗援助体系申请人或其配偶），在确定委托人兼受益人（或者委托人兼配偶受益人）是否有资格接受医疗援助体系保险金时，都包括在其资源或者收入中。根据这一规则，可以得到的信托资产或者收入都要被视为申请者或其配偶的资产或收入，而不管受托人是否将其支付给了申请者或其配偶。这种信托被称为*医疗援助体系限制性信托（Medicaid Qualifying Trusts，MQTs）*。因此，一位潜在的医疗援助体系申请人或其配偶，不能仅仅只通过将其资产转移到一个不可撤销生命信托（这些信托的受托人为了委托人或其配偶的利益而拥有自由处置权）中，而规避资产和收入限额。但可以通过遗嘱信托（不属于 MQTs）进行这种转移，也可以通过其他补充性需求信托来进行转移。这类信托都是非常有利的计划工具。

作为可用资源的限制性退休计划和 IRA 限制性退休计划［比如所谓的第 401（k）款计划］通常都不被视为获得医疗援助体系资格时的可用资源，同时，医疗援助体系申请人不必变现这些计划，即使时他（她）可以这么做。但自我雇用者的 IRA 和退休计划（HR－10 或者克欧计划）可能会被视为可用资源，因此必须变现，而且在所有者可以领取医疗援助体系疗养所护理保险金之前，必须先用完变现所收到的资金。因此，从计划角度看，对于那些可能成为医疗援助申请者的某些人

---

① 社区配偶可以保留的住院治疗配偶的收入，称为每月最低维持需要补助（Minimum Monthly Maintenance Needs Allowance，MMMNA）。

② 这种信托是在信托赠与者或创建者还活着时建立的，通常都采取信托契约的形式。

③ 这种信托是在赠与者或创建者死亡后凭借其遗嘱条款建立的。因此，这种信托是“死后”信托，与生命信托正好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，如果能够将其限制性退休计划余额保留在前雇主的限制性退休计划中，那么直接将其转移（或滚动）到一个 IRA 中的做法可能是不可取的（具体取决于环境因素）。

排除资产（Exempt Assets） 医疗援助体系申请者（或者其配偶）可以拥有、并且在确定医疗援助体系资格时不予考虑的资产有许多种。例如，申请者的主要住宅就是一项排除资产，但是，这要符合一些特定条件，政府也可能在该住所上设置留置权，在死亡或者住所销售时执行，以收回疗养所的护理成本。除此之外还有许多其他的排除资产。拥有排除资产，以及将非排除资产转换成为排除资产，都是医疗援助体系计划的重要技巧。

已转移资产（Transferred Assets） 申请者或其配偶免费转移（赠与）的资产，将被视为申请者的资源，而且还可能会使申请者在一段时期内不能获得医疗援助体系资格。因此，为了使资源低于医疗援助体系资格的资源限额，向家庭成员或者其他人（申请者的配偶除外，因为无论如何他们的资产都被视为一个整体）转移资产，必须按照妥善计划的特定规则进行。下面我们将单独讨论这些规则。

资产转移与医疗援助体系资格（Asset Transfers and Medicaid Eligibility）

有长期疗养所护理需求的个人（或其家庭成员）可能希望尽可能多地将其资产转移给家庭成员，从而获得医疗援助体系资格。另外一种可替代的方案（假设没有长期护理险）是，申请者在达到获得医疗援助体系资格的资源限额前，以支付护理费的形式花完（通过使用减少）他（她）所拥有的非排除资产。在这种情况下，他（她）死亡后可能就没有什么东西留下来了。但政府对这种计划方法设置了各种规则和障碍。

回溯规则与计划技巧（The Lookback Rule and Planning Techniques） 医疗援助体系的潜在申请者或其配偶，在所谓的回溯期内以低于公平市场价值进行的资产转移，将被视为申请者的可用资源，同时还可能会使申请者暂时丧失获得医疗援助体系保险金的资格。这里的回溯期是申请医疗援助体系之前的 36 个月（向特定信托转移资产的回溯期是 60 个月）。在回溯期内所进行的非排除资产转移（稍后讨论的免除转移除外），所产生的没有资格获得医疗援助体系保险金的期限是用多少个月来表示的，月数等于免费转移的价值除以私人支付疗养所护理费用的州平均月度成本。这种没有资格的期限从回溯期内资产转移之日起开始计算。

医疗援助体系计划所涉及的资产转移，只有在资产（或者保险）足够多时才加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以运用，并将医疗援助体系申请推迟到36个月后回溯期结束之时。例如，假设约翰·史密斯已年满72岁，已经离婚，他以自己名义持有着500 000美元的非排除资产，同时他需要进入一家疗养所接受托付护理服务。疗养所每天的成本是130美元，即每月4 000美元。在孩子的要求下，约翰将其356 000美元的非排除资产转移给了他的孩子（或其他人），而剩下的大约144 000美元用来支付36个月的疗养所护理费（4 000美元/月×36个月＝144 000美元）。在回溯期结束时（为了确保可靠可能适当推后），约翰就申请医疗援助体系保险金。已转移给他孩子的资产将不会被视为他的资源，因为这一转移在回溯期开始之前（在申请医疗援助体系的36个月之前）就完成了。实际上，他可能会没有非排除资产，因为他已经将没有转移的资产（即剩下的资产）全部用来支付了疗养所护理费用以及这36个月内发生的其他费用。因此，在那个时点上，他就能够获得加入医疗援助体系的资格了，从那时起，医疗援助体系就要开始为其疗养所护理服务支付费用了[①]。

排除转移（Exempt Transfers） 有一些转移不受前面所讨论的规则的限制。这些排除转移有时也可以带来一些计划机会。

通过转移资产获得医疗援助体系资格时需要注意的一些问题

与几乎所有计划技巧一样，在通过转移资产而获得医疗援助体系资格的时候，这种做法既有优点也有缺点。为了获得医疗援助体系资格，申请者必须要使他（她）自己变得非常贫穷（排除资产以及这里讨论的其他技巧除外）。这就有几个方面的影响。首先，资产转移可能会引起两代人之间的冲突。寻求疗养所护理服务的年老父母，可能会反对将其终身储蓄都赠与出去，而孩子则可能希望能为他们自己（或者下一代）至少保留一部分资产。另外，如果住院治疗配偶的状况恢复到足以返回社区生活，那又怎么办呢？有些观点认为，医疗援助体系病人在疗养所所得到的服务，没有私人付费病人所得到的服务好。虽然对医疗援助体系病人的这种歧视性行为是非法的，但普遍看法是这种情况仍然是存在的。此外，对加入医疗援助体系的人来说，保险范围虽然很广，但也有一些限制。

其次，如果是因运用终身赠与而获得了医疗援助体系资格，那么对于这种终身

---

① 如果约翰在此期间有收入，那么他就必须要在医疗援助体系支付之前用完所有这些收入，有的州的法律还规定，他还可能没有资格加入医疗援助体系。同样，如果在约翰申请加入医疗援助体系时，他有一位未住院治疗的（社区）配偶，那么在确定约翰的资格时，配偶的非排除资产（刚刚讨论过的超过补助额以上的部分）也要当作是可用资源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赠与（详见第二十五章）也有一些需要注意的问题。特别是，如果一位年老者将其有低所得税税基的资产赠与出去（比如赠与给孩子），然后就死亡了，那么对于受赠人（孩子）来说，这些资产就不能获得上台阶所得税税基，而这些资产如果是在父母死亡时由孩子直接继承，则能够获得上台阶所得税税基。另一方面，终身赠与的一般性优点也同样存在。这些优点主要取决于具体环境。

最后，政府政策对为了获得医疗援助体系资格而进行的资源转移很显然是不利的。

在1996年的《健康保险便携性与可靠性法案》（Health Insurance Portability and Accountability Act，HIPAA）中，引入了一种奇特的概念——“资产转移的刑事化（Criminalizing Transfers of Assets)”，这种转移产生了一段没有资格获得医疗援助体系的时期。这部法律规定，如果资产的处置发生在没有资格获得医疗援助体系的时期中[①]，那么政府可能要向资产转移的双方以及故意建议进行这种转移的人，施以刑事处罚（10 000美元的罚款和最长不超过1年的入狱监禁)。从某种程度上来讲，HIPAA的这一条款是非常有争议的。实际上，在1年以后（1997年）的《平衡预算法案》中对这一条款作了些修正。修正案规定，如果任何人故意建议或者帮助（并收取相应费用）一个人为了获得医疗援助体系资格而转移资产，而且这种资产的转移导致一定期限的丧失资格，那么将对这些人实施刑事处罚[②]。虽然这项非常有争议的法律规定在将来可能会被再次修改、取消或者被认为违反宪法，但很明显的一点是，政府的目的是试图限制为了获得医疗援助体系而进行资产转移。谁又知道将来会出现什么样的新规则呢？

因此，对于正在为托付护理风险暴露提前做准备（比如购买大量长期护理险）的个人或者家庭来说，都应该要仔细考虑这一因素（以及本节所提到过的其他应注意的问题)。有时，有些人会认为长期护理险的费用很昂贵，而且仅仅适用于富裕家庭。长期护理险的保费会随着年龄的增加而快速上升的事实是确实存在的，但在本章的前面我们已提到过，如果是一个人（或者一对夫妇）在五十几岁或六十几岁时购买长期护理险，是支付得起的。当然，如果一个人的年纪已经非常大了，而且急需疗养所护理服务，那么，医疗援助体系计划可能就是惟一可能的选择。

---

① 有兴趣的话，详见 Patricia L.Harrison ，“Granny's in the Clink-and Her Lawyer's There Too.” Probate&Property，May/June 1997，pp.7－11.

② 截止本书写作时为止，美国检察长已宣布她不会强制执行这一条款，因为她认为这明显是违反宪法的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医疗援助体系计划技巧小结

我们已经知道，为了获得医疗援助体系资格并为家庭保留资产，有许多技巧都会有所帮助。一种方法是，将非排除资产转移成排除资产。例如，通常都可用现金和流动资产（比如有价证券）来偿还住房抵押贷款，或者购买住房或其他排除资产。同样，也可以将非排除资产转移给社区配偶（这是一种排除转移），在确定住院治疗配偶的资格时，可以不考虑这些转移资产，这就使得社区配偶能够拥有法律所许可的最高额资产。

另一种技巧是，在申请医疗援助体系之前，将房屋（或者其他排除资产）转移给社区配偶。住院治疗配偶一旦获得医疗援助体系资格，社区配偶就可以在不使住院治疗配偶丧失资格的情况下，自由销售房屋或其他排除资产。

另外，还可以向社区配偶转移收入，因为在确定住院治疗配偶的医疗援助体系资格时，不考虑社区配偶的收入。对于社区配偶来说，获得收入的一种方法是，购买一份年金合同，在该合同将在社区配偶的预期寿命内向其支付一系列收入。在确定医疗援助体系资格时，这种年金合同不会被视为一项资源，而是社区配偶的一种收入来源。医疗援助体系的潜在申请者，也可以对其非排除资产尽可能地运用排除转移，即将这些资产转移给其他有资格的家庭成员。

前面我们解释过，一种更为普遍的计划技巧是，在 36 个月（对有些信托来说是 60 个月）的回溯期开始之前，将潜在申请者的部分非排除资产转移给家庭成员（申请者的配偶除外）。

最后，在遗产计划中，可能还要考虑家庭成员的医疗援助体系资格。例如，假设一位潜在的社区配偶，可能希望在他（她）死亡时将所拥有的资产留给住院治疗配偶。他（她）不应直接将其资产遗留给配偶（这可能会使配偶丧失医疗援助体系资格），而是在一份遗嘱信托（在这份信托中住院治疗配偶是一位任意受益人）中将其资产留给住院治疗配偶。其他家庭成员，也可以运用授予受托人广泛自由处置权的信托（信托受益人为可能需要申请政府援助计划的人）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 财产险与责任险

为了保证个人的财务安全，在计划中购买适当的财产保险和责任保险是非常重要的。对于责任险来说更是如此，因为一般来说，人们都变得很爱打官司了，而且索赔意识也大大增强了。

财产险

大多数人都面临着他们的房地产以及其他个人财产遭受损失或者损坏的风险。为财产保险的基本方法有两种：(1) 特定危险保险；(2) 一切危险保险（或者所有导致物理损失的原因的保险）。特定危险保险防范的是，险单中具体注明了的具体危险（损失原因）。特定危险保险的一些常见例子包括家庭所有者保单 1、2、4（针对个人财产）、6 和 8 以及某些住宅保单（比如 DP－1 和 DP－2）。

一切危险（或者一切损失原因）保险，防范的是使受保财产产生损失的所有风险或者危险，但那些被免除在保单之外具体危险除外。因此，在确定一切危险保险的真实保险范围时，免除项目是很重要的。一切危险保险的保险范围，通常都比特定危险保险的保险范围广得多，但其成本通常也很高。一切危险保险的一些常见例子是家庭所有者保单 3、个人移动物品保险（例如毛皮、珠宝、珍贵艺术品、邮票以及照相机保险）以及汽车综合车损保险。

购买什么样的保险？购买多少保险？

紧接着的问题是，应该购买什么保险？通过比较在额外支付保费的情况下获得的额外保障，被保险人就可以确定购买最适用于其需求的保险。

一旦确定了需要购买的保险的类型，那么就需要确定购买保险的金额。大多数家庭所有者保单中都包含一项*重置成本条款（Replacement-cost Provision）*，主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适用于住宅和相关建筑，也可以用于个人财产上。被保险人要确保有足够的保险来满足这一条款的要求。被保险人也要确保保单的限额（包括次级限额），要足以弥补因为各种面临风险的财产在遭受损坏时所出现的损失。

在进行个人财产评估时，保险购买人还会遇到另外一个问题，其核心是难以回忆起被损坏的物品及其型号、购买价格以及购买日期。为了解决这一问题，被保险人或其投资顾问可能要定期检查个人财产。另外一种不太精确的方法是拍下住宅或者公寓的照片。这种带有日期的照片，至少能够确定该财产在拍照时仍在这个房子里。保存好大宗物品的账单或者收据也是很有帮助的，这些文件在证明和评估损失时都是很有用的。

什么情况可能会暂停或者减少保险范围?

有一些情况可能会暂停（Suspend）或减少（Reduce）财产保险范围。例如，如果一幢受保建筑，在出现损失之前的一个确定时期内，一直空着（没人使用），那么对特定危险的保险也许就会暂停。同样，保单可能会规定，当被保险人的道德风险在其控制或者知识范围之内增加时，保险人将对所发生的损失不承担责任。

最后要记住的是，财产险和责任险的保费必须要按期缴纳，否则保险就会终止。财产和责任保单中并不包含类似于寿险单和医疗保险单中那样的宽限期条款。当然，保险代理商可能会为其消费者的保费支付提供短期的信用。

个人责任

一种潜在的更大风险是，因为某人的无知或者其他法律责任，而使其资产或者收入因司法程序而受到损失。大额责任判决和清算已非常普遍，上百万美元或者更多的判罚也并不鲜见。消费者所面临的个人责任暴露非常广泛，下面就是一些常见暴露：

1. 汽车的拥有、租赁以及使用
2. 房屋的拥有和租赁
3. 职业或者商业活动
4. 在公司、信用社、校董会以及其他组织中的董事职务或者高级管理人员职务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 雇用其他人

6. 船或者飞机的拥有、租赁以及使用

7. 其他个人活动

所有这些暴露都可以由各种责任保险来保险。我们将首先来考察*综合个人责任险（Comprehensive Personal Liability Coverage）*，这种保险虽然可以单独购买，但通常是作为家庭所有者保单的一部分来购买的。

综合个人责任险（CPL）

日常的非商业活动，包括一系列由法律责任形成的损失暴露。某人的狗咬伤了邻居，把一位游客绊了一下、使其摔倒在路上，或者将高尔夫球打入第 8 洞时击到了旁边的另一位高尔夫球手——所有这些事故都可能会引起责任损失。

CPL 险（为了说明，我们在这里运用家庭所有者第二节的责任险）同意代替被保险人[①] 支付在法律上应由被保险人支付的、由于身体伤害或者财产损坏而造成的损失（不超过保单的最高限额）。保险公司也同意帮助被保险人对保单所包括的任何诉讼进行辩护，即便是这种诉讼毫无根据、完全错误或者纯属欺诈。但保险公司的辩护职责，在保险公司所赔付的损失额达到保单的责任限额时，即告终止。这是购买充足责任限额的另外一个重要原因。

虽然保险协议涵盖范围非常广泛，但它也仍然要受特定免除的限制。例如 CPL 一般不包括下列事项：

1. 商业或职业追求。(对这种风险暴露，有单独的责任险，有些保险公司也在家庭所有者保单中承保一定的这类风险。)

2. 汽车、大型船舶和飞机的所有权、维护或者使用。(这些风险暴露的每一种都有其特殊需求，有分别承保这类暴露的专门保单。)

3. 被保险人有意引起的伤害或者损坏。(一些有意的民事侵权行为可以通过个人伤害险来保险，这种个人伤害险可以通过本章稍后将要讨论的伞状责任保单来购买。)

4. 根据所有工伤补偿法的规定应该支付的保险金。

5. 被保险人在所有非书面合同或者协议中或者在所有商业合同或者协议中所

---

① 被保险人一词包括指定的被保险人、在他（她）家里居住的亲戚和被保险人所照顾的不满 21 岁的所有其他人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承担的责任。

6. 除了因为火灾、烟雾或者爆炸所引起的财产损坏以外，由被保险人租赁、使用、管理的财产的损坏；被保险人所拥有财产的损坏；被保险人身体的伤害。

7. 由于已控制物质、犯罪活动、可传染疾病和被保险人的特定其他活动而引起的身体伤害或者财产损坏。

除了基本责任险以外，CPL 险还包含了两种额外保险：(1) 医疗费用；(2) 他人财产的损坏。医疗费用保险项下，保险人同意，如果被保险人以外的其他人，因为如下事故而受到身体伤害，那么，将对每个受伤害者在从事故发生之日起的 3 年内，将支付因接受必要的治疗、手术、牙医服务和类似服务而发生的合理费用：(a) 在被保险人许可的情况下，在被保险人的住所发生的事故；(b) 在其他地方发生的、但由被保险人、常住雇员或者被保险人所拥有的动物所引起的事故。要注意的是，这一条款并不取决于被保险人的法律责任。他人财产损失条款，通常会承诺在特定条件下，对被保险人所引起的他人财产的损失将予以赔付，赔付限额为 500 美元（或者其他保单限额），这同样没有考虑被保险人的法律责任。

责任限额与成本

CPL 保险提供的是单一限额的身体伤害责任险和财产损失责任险，这意味着，单一责任限额（比如 50 000 美元、100 000 美元、300 000 美元或者更多）适用于每次保险事故，而不管身体受伤害的人数或者是财产受损失的件数是多少。医疗费用险的限额，则是适用于每项事故中的每个人。他人财产损失险的责任限额通常为 500 美元或者更高。举例来说，一份家庭所有者保单中 CPL 险的限额，可能如下所示：

个人责任（身体伤害和财产损失）	每次事故 300 000 美元
支付给他人的医疗费用	每人 1 000 美元（每次事故）

家庭所有者保险

当基本的财产险和 CPL 险加入到其他险种（比如个人盗窃险）的时候，所得综合险单就称为家庭所有者保单（Homeowners Policy），这种保单有时也是一切危险保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单。家庭所有者保单是保险业中被称为打包保单（Package Policy）的一个例子。

保单的种类

家庭所有者保单有 6 种基本类型，它们是：

HO－1（基本形式）	有限的财产险。现在并不常用。
HO－2（广泛形式）	更为广泛的特定危险财产险。
HO－3	建筑物的一切危险以及个人财产的广泛危险。
HO－4	对承租人的个人财产险（广泛形式）。
HO－6	个人财产和丧失使用险（广泛形式），以及一定险位以内的特定住宅险，险位所有者对于这种险位根据一项联合协议而具有保险责任，公寓和合作险位的所有者也具有同样责任。
HO－8	建筑物和个人财产险，在某种程度上比 HO－1 更有限；用于对不能满足保险人其他保单承保要求的家庭提供保险。

家庭所有者保单包括一系列的标准保单，这些保单都可以通过背书进行修改，比如增加保险金额、扩大保险范围、修改保险条件或限制。属于 HO－3 的一个标准险单及其限额的例子如下所示①：

第 I 节　财产保险		
险种 A	住宅	150 000 美元（由被保险人选择或者由保险公司推荐）
险种 B	其他建筑	15 000 美元（住宅保额的 10％，但可以增加）
险种 C	个人在世界任何地方的财产（未列明②）	75 000 美元（住宅保额的 50％，但可以增加，也可以减少到 40％）
	个人财产，通常是在保单所规定住宅以外的被保险人其他住宅中的个人财产	7 500 美元（险种 C 限额的 10％，但不低于 1 000 美元）
险种 D	丧失使用（包括额外生活费用）	30 000 美元（住宅保额的 20％）
第 II 节　责任保险		
险种 E	个人责任	每次事故 300 000 美元
险种 F	向他人支付的医疗费用	每人 1000 美元

① 家庭所有者保单通常都采用这一基本模式，但有些州和有些保险公司所采用的保单也与此有些差异。

② 未列明财产是指在保单中没有具体指明或者列出的财产。我们将会在后面看到，一个人有时需要在一张单独的表中列出特定有价值的财产，才能获得全额保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重置成本条款（Replacement Cost Provision）

对于被保险人来说，适用于险种 A 和险种 B（住宅和其他建筑）的重置成本条款是很有利的，因为如果保持了适当的保险金额，那么被保险人就可以全额收回修理或重置受损住宅和私人建筑（但不包括个人财产，除非被保险人为可重置的个人财产购买了额外的重置成本险）的全部成本，而不考虑任何折旧扣减。如果没有重置成本条款，那么家庭所有者保单可能只赔付财产在丢失或者损坏时的实际现金价值。实际现金价值（Actual Cash Value）通常指的是重置新财产的成本减去财产从建立（全新）时起的所有物理上的折旧。注意，尽管一项财产的市场价值也许上升或者下跌了，但它仍然有物理上的折旧额。

但被保险人所保持的保险金额，必须要与住宅的价值相当，才能利用重置成本条款。具体来说，家庭所有者保单规定，如果被保险人购买的住所保险额，不低于新住宅重置成本的 80%，那么，对于住宅受保损失，保险人将赔付该损失的全部修理或者重置成本（最高不超过保单限额），而不扣减折旧。如果保险金额低于重置成本的 80%，怎么办呢？在这种情况下，保险公司就只赔付以下两个价值中较大的那一个：(1) 损失的实际现金价值；(2) 由下列公式所确定的金额：

(住宅的保险金额/住宅重置成本的 80%) ×修理或者重置损失的成本

因此，保持足够的保险额，以满足 80% 的条件，是非常重要的。

除了采取这种标准重置成本条款以外，有些家庭所有者保单可能会附加一项重置或者修理成本保护背书，在背书中，如果被保险人允许保险公司根据保险公司作出的财产评估来调整 A 种住宅险的限额（及保费），那么，如果损失超过保单中所规定的限额，保单会自动地将住宅的责任限额增加到其当期重置成本。（对险种 B、C 及 D 中的限额，也可以按相应比率增加。）另外，如果被保险人遵循背书条款，那么住宅与其他建筑物上的损失，就将按重置成本来赔付。这样一种背书是非常有价值的，因为它解除了被保险人的如下麻烦：正确评估保险金额，以满足标准重置成本条款的要求。

另外，在大多数州中，被保险人都可以在家庭所有者保单中购买一种通货膨胀防范背书（Inflation Guard Endorsement），它会定期自动将保险限额增加一个很小的百分比。但这种背书的运用，并不一定意味着有足够的保险额。最后，被保险人还可以购买一份收取额外保费的个人财产重置成本背书，该背书在特定条件下，将重置成本险也扩展到个人财产上（险种 C）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部限额（次级限额）（Internal Limits [Sublimits]）

在财产和责任险计划中需要考虑的另外一项内容是，在家庭所有者保单中，适用于特定财产的更低的内部限额（称为次级限额）。下面是一些较为重要的次级限额：

1. 货币、银行券、金块、除黄金器具以外的黄金、除银器以外的白银、白金、硬币与奖章：总限额为200美元。

2. 有价证券、账户、契约、类似财产或者邮票，包括集邮财产（集邮）：总限额为1000美元。

3. 船舶，包括其牵引机、室内装饰品、设备与外部发动机：总限额为1 000美元。

4. 没有运用于船舶上的牵引机：总限额为1 000美元。

5. 珠宝、手表、珍贵或半珍贵宝石以及毛皮因失窃而遭受的损失：总限额为1 000美元。

6. 枪械因失窃而出现的损失：总限额为2 000美元。

7. 银器、镀银器皿、金器、镀金器具以及白蜡器具因失窃而出现的损失：总限额为2 500美元。

8. 住宅内在任何时候、用于任何商业目的的财产：总限额为2 500美元。

这些内部限额的影响在于，有必要对特定财产项目具体列出额外保险额。这可以通过如下方式来实现，即将一份列明个人财产背书附加到家庭所有者保单上，或者单独列出一份个人财产明细单。投保时通常要单独列明的财产包括：珠宝、毛皮、相机、乐器、银制品、高尔夫设备、枪、艺术品、邮票和硬币。

责任免除（Liability Exclusions）

对个人责任的适当计划，要求对家庭所有者保单中的责任免除进行仔细分析，确保在保单中没有未保险的风险暴露。下面是一些应该要仔细考虑并评估的潜在责任风险暴露。

1. 被保险人拥有或租赁的在船内或船尾装有马达、且牵引力超过50马力的船舶，或者被保险人拥有的、长度超过26英尺的船舶，或者是被保险人在特定条件下拥有的、装在船尾的马达牵引力超过25马力的船舶。

2. 飞机或者飞机风险暴露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 提供或未能提供专业服务。
4. 被保险人的大多数商业追求。
5. 被保险人拥有或者租赁的除受保房屋以外的任何房屋。
6. 被保险人应该支付工伤补偿受益金或者已经支付这种受益金的情形。
7. 被保险人能够预期或者有意导致的身体伤害或者财产损坏。

资格要求（Eligibility）

要获得家庭所有者险，住宅必须要由所有者居住。没有出租给他人的季节性住宅，被认为是由所有者居住的住宅。

成本（Cost）

家庭所有者保单的保费会反映多个方面的因素，而且一般来说，费率的差别可能很大。各家保险公司之间，其费率也有很大差别。家庭所有者保单通常都对第一节财产损失险规定了一个扣减额。可以通过增加扣减额来降低保费。

汽车险
(Automobile Insurance)

险种（Coverages Provided）

典型的个人汽车保险单会提供如下险种：

A 部分	责任险（包括身体伤害和财产损坏责任）
B 部分	医疗费用险
C 部分	未保险司机险（或者未保险/保险不足司机险）
D 部分	受保车辆损失险（包括综合、碰撞、拖车及劳务、交通等费用）

大约有一半的州通过法律规定了某种形式的无过错（No-default）汽车保险，这使得至少有一部分汽车事故不再属于过失（Negligence）责任范畴。签发给这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

州的汽车保单，包括那个州的适当无过错背书或保险。这些无过错保险金可以称为个人伤害保障、基本修理保险金或者其他名称。这种保险金将由受伤被保险人自己的保险公司支付给被保险人，而被保险人并不需要证明是谁要承担导致其受伤的过失责任。根据各州的法律的不同，受伤者起诉导致其受伤的、有过失责任的司机的权利，可能会（也可能不会）受到制约。有些州也实施了所谓的选择型无过错计划。在这类计划下，被保险人可以自愿放弃起诉的部分权利，从而使保费得以降低。这是这类被保险人可以考虑的一种成本节约措施。

汽车责任保单中的保险协议，对被保险人由于拥有、修理、使用自有或非自有汽车所导致的责任，提供保险。常用的一种保单是*个人汽车保单*（*Personal Auto Policy, PAP*），有一个单一责任限额，适用于由事故所造成的所有受保责任，而不管受伤者的人数或受损财产的件数。这与家庭所有者保单项中CPL保险的概念是一致的。

比如，一份PAP保单的限额可能如下所示：

每次事故300 000美元	责任（身体伤害和财产损坏）
每人每次事故5 000美元	医疗费用
每次事故30 000美元	未保险司机
实际现金价值	碰撞和/或非碰撞（有100美元的扣减）
每份背书的个人伤害保障	法定

未保险司机保险，通常都对由于未保险且肇事逃逸的司机所造成的身体伤害，提供一个最低限额（通常是州财务责任法律限额）的保险。保险人也可以购买保险不足司机险，主要是在以下情形赔付不足的部分：另一位应承担责任的司机，购买了有效责任险，但其责任限额不足以支付被保险人根据法律规定应从该司机那里得到的全部赔偿金额。

另一种保险是被保险人自有汽车的财产保险（在技术上称为物理损坏保险）。该险种提供除碰撞以外的一切危险的保险。赔付时按实际现金价值赔付。碰撞也是按实际现金价值来承保的。明确标明的扣减通常既适用于碰撞保险，也适用于综合保险。最后，在上面所举的那个限额实例中，该保单还包括一份强制性的州无过错背书。在没有实施汽车无过错法律的州中，汽车保单中将不包括这种无过错背书（虽然可能提供州外无过错保险）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属于保险范围的个人

在 PAP 保单的责任保险中，下述人员被视为是受保人（属于保险范围的个人，Covered Person）：

1. “指定被保险人”（即在保单声明中指定的人）、居住在同一家庭的配偶、对汽车或拖车拥有占用、修理或使用的任何家庭成员（即与被保险人或其配偶有血亲、姻亲或者收养关系、并且居住在同一家庭内的人）

2. 使用被保险人受保汽车的任何人

3. 与被保险人受保汽车有关的任何人或组织（但只对本应包括在保单责任部分中的个人行为或过失所引起的法律责任）

4. 与被保险人受保汽车以外的任何汽车有关的任何个人或组织（但只针对包括在保单责任部分中的指定被保险人、其配偶、任何家庭成员的行为或过失所引起的法律责任）

上述表述可以概括为：汽车保险取决于被保险人及受保汽车。

与通常情况一样，免除事项对于保险合同的保险范围的确定，是非常重要的。下面是 PAP 中的一些重要责任免除事项：

1. 受保人拥有或运输的财产的损坏。

2. 受保人租赁、使用、管理的财产的损坏。

3. 受保人的雇员在雇用期间的身体伤害；但是，这一免除事项不适用于国内雇员，除非必须支付工伤补偿受益金或者必须使该雇员获得这种受益金。

4. 在汽车被用于有偿承载人员或财产时，因拥有、营运该汽车而引起的责任；但这一免除事项不适用于正常的分担费用汽车集合。

5. 摩托车或者其他自我驱动四轮以下车辆的拥有、修理、使用（对于这种风险暴露，需要购买额外的责任险）。

6. 被保险人受保汽车以外的、指定被保险人或其配偶自有的、提供的、或者可以经常使用的汽车的拥有、修理、使用。

7. 被保险人受保汽车以外的、家庭成员自有的、提供的、或者可以经常使用的汽车的拥有、修理、使用；但这一免除事项不适用于指定被保险人或其配偶。

8. 使用汽车、但有合理理由认为他（她）没有能力使用汽车的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本

汽车责任险的保费主要取决于如下四个方面的因素：（1）司机的年龄（可能包括性别）；（2）汽车的用途；（3）汽车存放的地点；（4）司机的驾驶记录。汽车物理损失的费率通常取决于如下因素：（1）新车的购置价格；（2）车龄。随着时间的推移，汽车的实际现金价值因为折旧而不断下降，因此，物理损失费率也会不断下降。但是，在一辆车使用年限的某个时点上，从经济角度来看，被保险人放弃碰撞（或综合）保险是合理的。剩余的保险价值，可能还要低于已减少的保费。

将汽车责任限额增加到更为合适水平的成本，相对来说，往往会很低。对于一个被保险人所要保持的“正确”责任限额，并没有一个简单的公式。但在通常情况下，支付很少一笔成本就能获得更高的限额，这是解决这一问题的最好办法。当然，这个问题也可以通过购买超额或者伞状责任保单（下面介绍）来解决。

不同保险公司所提供的汽车保险的成本，差别很大。因此，如果消费者或其顾问能够多进行比较挑选，就可能节约大量保费。当然，我们在第三章中已经提到，成本不是需要考虑的惟一因素。在物理损失保险领域，一种经常未被利用的主要成本节约技巧，就是运用更高的扣减。

变型保单（Variations in Policies）

到此止，我们讨论的都是个人汽车保单（PAP）。许多个人和家庭都属于 PAP 的保险范围。但是，有些保险公司（包括一些大型保险公司）也运用它们自己专用的汽车保单。

另外，也还有另外一些汽车保单，每种保单都有其自己的目的。基本汽车保单主要用于对商业车辆及某些私人载客车辆。企业或个人也可以运用综合汽车保单。

可以考虑的其他财产和责任保单

个人超额（伞状）责任保单

个人对更高限额和更广保障的需要，促使保险公司开发出了个人超额责任（Excess Liability）保单、灾难责任保单、伞状（Umbrella）责任保单。由于这种保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单是“超额”的，因此需要有基础责任保单，如汽车保单或者家庭所有者保单。大多数个人保单的最低限额是100万美元，只要额外支付很少的成本，就可能得到更高的限额。

许多保险公司都签发个人超额保单，但这种保单并不是标准化的。伞状保单的目的是，在基础责任保单的限额用尽以后，用于赔付和辩护责任索赔。比如，约翰·多伊卷入了一次车祸，他要承担过失责任。理查德·多伊严重受伤。陪审团认定约翰应向理查德赔偿50万美元。约翰所持汽车保单的限额是30万美元，在购买时，约翰认为这一限额已足够。事故发生后，约翰的汽车保单赔付了30万美元（其限额）。但不幸的是，约翰还有20万美元的赔偿责任。但如果约翰购买了限额为100万美元的个人伞状保单，那么这份超额保单将会代他赔付这20万美元。

另外，个人超额合同签发的基础，与财产险中的一切危险保险的基础是一样。这使得对保险范围有了一些非常重要的扩展，比如：

- 对被保险人管理、托管或控制的他人财产的损失的财产损失责任
- 全球范围内的保险（没有地域限制）
- 具体个人伤害的索赔保险，这种个人伤害可能包括诽谤、污蔑、错误监禁、不正当进入、侵犯隐私、恶意诉讼等等

这种扩展（未包括在基础责任保单中）一般都有250美元或以上的扣减。

对于大多数人来说，不管他们认为自己是否富裕，都应该购买个人超额责任保险。虽然出现巨大或灾难性责任损失的概率很小，但如果真的出现的话，这将会在财务上完全破坏其生活。这是一个人无法承受的风险。而且这种保险的保费也并不是难以承担的。同时，个人超额保单可能会使得基础责任保单的限额进一步下降（低于被保险人目前所拥有的限额）。这样，被保险人就可以降低其目前的责任限额，节省一些保费。

董事职务或高级管理人员职务责任

由于法院要求公司（及其他组织）的高级管理人员和董事承担与其职责相关的责任，因此，出现了专门防范这种风险的险种。董事及高级管理人员责任保单（Directors' and Officers' Liability [D&O] Policy）对任何“不正当行为”（Wrongful Act）提供保险，“不正当行为”通常包括越权、过失、错误、说谎、误导性发言、失职等。

对于加入各种董事会的或者以其他方式面临这种风险的个人，可能会出现灾难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的财务损失。因此，面临这种风险或者被邀请加入某个董事会的个人，应该要详细了解所涉及的公司或组织能够为其提供什么样的保障。有时，一个组织会同意赔偿其董事，然后由组织来购买 D&O 保单以保护自己，而另外一些时候，组织购买的 D&O 保单直接为其董事提供保险。

专业责任（Professional Liability）

许多专业人士或商业人士都需要购买责任险，以防范自己在从事专业或商业活动的过程中，可能出现或者被人认为是因其过失、错误或者遗漏而引起的索赔和诉讼。这种索赔和诉讼并不包含在其他个人责任保险之中。

对于这种风险，需要适用于各种行业的专门化专业责任保单。这种专业责任保单，通常是以提出索赔（Claims-Made）为基础而签发的。这通常意味着，受保事件或事故必须在保单中列明的追溯日之后发生的，而且因该事件或事故引起的索赔，必须要在保险期间提出并报告给保险公司。

本章讨论的其他责任保险单，采取的都是发生形式（Occurrence Form）。这意味着，受保伤害或者事件必须在保险期间发生，但对其进行的索赔可以在保险期间或者在保险期间结束以后提出并报告给保险公司。从被保险人的角度来看，发生形式的保单，通常要比提出索赔形式的保单更有利。

商业责任保单的保险范围（Coverage Under Business Liability Policies）

有时，执行官或者雇员可能会因代表其雇主所进行的活动而被起诉（针对他们个人）。他们可能会因为致使他人的身体伤害、财产损失以及个人伤害而被起诉。商业责任保单（如商业普通责任保单）对被保险人的界定通常非常广泛，这样，只要执行官或者雇员的行为是在其雇主授予的权限和职责之内，那么该执行官或者雇员就属于被保险人。如果一个人感觉到他（她）有商业责任风险，那么他（她）或其顾问就应该考虑一下雇员责任险。

工伤补偿（Workers' Compensation）

各个州、哥伦比亚特区和联邦政府都有工伤补偿法律，这种法律规定，如果雇员在工作时受伤或者患有职业病，那么就应向雇员支付受益金。这种风险看起来似乎与个人风险管理无关，但是，有一些州将佣工及临时雇员包括进了其工伤补偿法之中。因此，根据各个州的具体法律的不同，雇主可能就需要为其雇员购买工伤补偿保险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资财产（Investment Properties）

一个可能会拥有或管理投资财产的人，也会面临前面讨论过的类似风险。在财产方面，必须购买有适当价值的保险，同时，必须要考虑保单的类别、扣减等等。因为家庭所有者保单仅限于属于所有者的居住者，因此，可能还需要购买提供必要财产保护的商业保单。对于责任保险方面，也要考虑同样的因素。

水灾暴露（Flood Exposure）

家庭所有者保单通常都将水灾或者泥石流所造成的财产损失免除在外。在某些地区，这种风险是很大的。在大多数情况下，个人惟一能够获得水灾和泥石流保险的渠道，是通过国家水灾保险计划（National Flood Insurance Program，NFIP）。这是一个联邦计划，但其保单是通过私人保险代理人、经纪人和一些保险公司销售的。

保险公司与保费

与其他保险一样，对于不同保险公司所提供的财产和责任保险，消费者所承担的最后成本有着很大差别。因此，消费者或其顾问能够通过货比三家而节约一些成本。现在这项工作也通过互联网进行。

保险公司的选择

在衡量保险公司时，安全、服务、成本是三个基本标准。我们已在第三章中讨论过了这些标准。

财产与责任保险公司的种类

财产和责任保险公司销售其产品的方式各不相同，而不同方式的成本也有一定差别。从这个角度来看，保险公司主要包括：(1) 独立代理公司（通过代表多家保险公司的独立保险代理公司分销）；(2) 独家代理公司（通过仅代表自己一家保险公司的独立保险代理公司分销）；(3) 直接承保（通过公司雇佣的销售人员或者通过邮寄方式分销）。另外，保险公司也可以按照其组织形式来分类，如股份保险公司、共同保险公司、互惠交换保险公司等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

投资与投资计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
基本投资原则

许多人的理财目标是积累资本。然而，一旦获得资本之后，一个人就需要考虑如何来运用这些资本来进行投资，以使其增值。为实现这一目的，运用得最为广泛的技术也许就是*资产分配（Asset Allocation）*，我们将在第十三章中对此进行详细讨论。

基本投资目标

大多数人的基本投资目标是，从可用于投资的资金中获得最大可能的税后总收益（率），并使这一收益与其投资目标以及投资条件（资金额度）保持一致。这样的概括并不是说收益率是投资要考虑的惟一因素。投资时要考虑的还有许多其他因素。然而，在考虑到所有这些因素之后，多数人都会希望在可以选择的条件下，获得能得到的最高税后总收益。

投资的形式（投资工具）

有很多投资形式供拥有资本的人来选择。在第二章中，我们按事前是否有本金和利息的担保将这些投资形式分成固定金额投资和变动金额投资两大类。

直接投资和间接投资

人们可以用他们自己的名义或者联合其配偶或他人，通过直接购买和持有资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来进行投资。采用这种投资形式时，投资的选择、管理和收益的责任就落到了他们自己头上，但相应地，他们也就不必支付任何直接或间接的投资管理费了。

另一方面，人们可以通过金融中介机构进行投资，金融中介机构将执行投资选择和投资管理的功能，而且还提供一定的管理服务。为了履行这些功能，中介机构会以某种形式（直接或间接地）收取一些费用。下面列举出了一些重要的金融中介机构以及它们为其服务收费的方法[①]：

金融中介机构	收取投资管理服务费的方法
投资公司（如共同基金）	每年按基金净资产的一定百分比收费（称为*费用比率*，*Expense Ratio*）
变动年金	每年按独立账户中资产的一定百分比收费（称为*账户平均费*，*Account Level Charge*）
变动寿险	每年按独立账户中资产的一定百分比收费（被称为*账户平均费*，*Account Level Charge*）
可撤销信托（通过银行或信托公司，其中，可能是独立的管理信托，也可能是商业信托基金）	年度信托费，通常表示为信托资产或信托收入的年度百分比（通常有最低年度费用的规定，一般来说，独立管理信托的最低年度费，要比对投资于银行普通信托基金的信托的最低年度费高）
投资管理账户	年度管理费，通常表示成管理资产的年度百分比（一般包括最低年度费）

当然，还有其他一些金融中介机构，也为公众提供担保本金的资产，如银行和互助储蓄机构发行的大额可转让定期存单（CD）、寿险公司提供的传统或通用（固定额度）寿险或固定年金（金额不变）等等。然而，这些投资媒介并不向公众提供单独的收费投资管理服务，它们服务的成本实际上已经包括在它们所支付的利率上了。

通过金融中介投资的传统理由有：

- 专业化的管理
- 分散
- 减轻投资决策负担
- 对小额投资非常方便

与这些优势相对应的是金融中介的成本。因此，对于消费者来说，在确定是直

① 对于有些金融中介机构来说，也许存在其他的成本，比如销售成本（Marketing Loads or Costs）、其他管理费用以及保险费。在考察金融中介机构提供给消费者的服务的价值时，必须要评估这些成本。有些员工保险金计划下的投资方案（如限制性储蓄计划），也可以看成是金融中介机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接投资还是通过一家或多家金融中介进行间接投资时，他需要回答的问题实际上就是：（1）这些优势的价值和成本相匹配吗？（2）消费者认为他自己直接投资也能做得与通过中介进行间接投资一样好，甚至更好吗？不论是直接投资还是间接投资都暗含着所得税的问题。

当然，在投资的过程中，投资者可以使他们的投资分散化，即将部分资产用于直接投资，而将其余资产通过一家或多家中介机构来进行间接投资。

投资与投机

在过去有一段时间中，很普遍的一种做法是将*投资（Investment）*和*投机（Speculation）*非常鲜明地区分开来。例如，购买高级别债券（High-grade Bonds）被认为是投资，而购买普通股票则被看成是投机。

但是，现在这种区别已经模糊不清了。如今，高级蓝筹股通常被当作是投资级证券，而投资级以下的垃圾债券（Junk Bonds）通常被当作是投机。同样，现今许多人投资不仅为了获得红利或利息，而且还为了资本利得。

然而，一般来说，投机这一词通常的含义是，购买那些在相对较短的时期内，其价值的波动将会产生相对较大利润的有价证券或其他资产。换句话说，投机者承担风险的目的是希望立即获得数额巨大的收益。

谨慎的投资者需要去避免我们刚才所定义的那种投机吗？这个问题的答案似乎应该是，它取决于以下一些因素：在投资者的投资组合中，他愿意拿出多大比例来在投机中冒险；适合于家庭投资的其他资产有哪些；在投机过程中投资者或其投资顾问的业绩如何；投资者对投机损失或收益的心理承受能力。

因此，虽然投机并不一定是坏事，但似乎有理由说大多数人不具备成功地从事投机的条件。对大多数人来说，如果从事更保守的长期投资，其收益将会高得多。但只要现实地认识到这一事实，到底是否投机最终还是取决于个人的选择。

选择投资方式时需要考虑的因素

在各种不同类别的投资策略或单项投资工具中进行选择时，有许多需要考虑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素（或称投资特征）。下面是一些基本的因素：

本金和收益的安全性
收益率
市场性和流动性
分散程度
税收状态
投资单位或投资面额的大小
是否可用作贷款的担保品
是否可免于债权人请求权的强制执行
可赎回性
无须密切关注

没有任何一种投资工具在所有这些投资特征方面都优于所有其他投资工具。对于特定投资工具来说，它在其中一些特征方面也许相对要强些，但在另外一些特征方面则要弱一些。例如，为了获得较高的收益率，通常就要牺牲本金和收益的安全性（即承担更大的风险）。换句话说，较高的投资收益通常都与较高的投资风险并存，这种投资风险来自于在某一时期内投资品价值（如股票的价格）的波动。因此，当考虑任意一种投资的这些方面时，投资者都应该考虑到：（1）他们的需求和目标；（2）不同投资的特征；（3）投资者在其全部投资组合中愿意承担的投资总体风险度（资产价值和收益的波动性）。

本金和收益的安全性

对许多投资者来说，本金和收益的安全性是极为重要的。他们希望收回他们自己的钱，不希望他们的投资遭受损失，这是很自然的，这种情况可以被称为*风险厌恶（Risk Averse）*。

但在更加仔细地分析这一因素的时候，就会出现另外一些基本问题，比如，我们所指的“安全”到底是什么意思？我们分析投资安全性时的期限又是多长？因此，在分析不同投资的时候，投资者或其投资顾问就需要掌握投资价值中所包含的5种不同风险，即：（1）财务风险（Financial Risk）；（2）市场风险（Market Risk）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）现存投资价值所面临的利率风险；（4）投资收入的利率风险；（5）购买力风险（Purchasing Power Risk）。

财务（信用）风险

财务风险产生的原因，是投资工具的发行人可能出现财务困难，从而无法兑现他们的承诺。例如，某人购买一张公司债券，他所面临的财务风险，就是发行公司在债券到期时可能无法支付利息和（或）偿还本金。普通股票的购买者所面临的财务风险，是公司可能会减少或取消股息的支付，或者因破产而使股票变得一文不值。

市场风险

市场风险是不管特定的发行人是否有能力支付他所承诺的投资收益，由于整个证券市场、某一行业或者某一单个证券的价格波动而引起的风险。因此，即使是一个投资者选择了一支收益增长前景很好、财务风险很低的高质量股票，但如果投资者的入市时机选择得不好，或者如果市场预期暂时偏离实际，那么股票的价格仍然有可能下跌。但长期投资理论认为，不管短期市场价格的波动是怎样地不可避免，这类股票的价格（和股息）在适当长的一段时间内都会使人获得满意的平均复利年收益率。

现存投资价值所面临的利率风险

这种风险有点复杂，它是由于资本市场一般利率水平的变化，而引起现存投资的价格发生变化的风险。一般来说，市场利率的上升，将会引起现存证券的市场价格下降，相反，市场利率的下跌，将会引起现存证券的市场价格上升。因此，现存证券市场价格的变动趋势与利率水平的变化方向是相反的。

实例 不难理解这一现象的原因。例如，假设 10 年前一位投资者购买了一张新发行的、收益率为 7%、面值为 1 000 美元的高级别公司债券，债券的期限为 30 年。投资者每年能从这张债券中得到 70 美元的利息。在投资者购买这张债券的时候（10 年前），资本市场上同类型、同级别、同期限债券的利率是 7%左右；否则的话该债券不可能成功地销售给公众。但在这段时间中，资本市场上同类型、同级别且剩余期限相同的债券的一般利率水平已经上升了，现在（10 年后）我们假设一张 20 年期限的同类债券的当前利率大约是 9%。

这对现存的债券有什么影响呢？首先，这张债券 7%的利率（息票利率）并没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有发生变化，因为该债券的利率在发行债券时的债券发行协议中就已经确定了。因此，从现在到20年后债券到期时的这段时期中，投资者每年仍会得到70美元的利息。同样，当债券在20年后到期的时候，投资者仍能从发行公司那里得到1 000美元的本金。但不幸的是，在债券市场上该债券的当期市场价格将会下降到816美元①。1 000美元的债券的价格怎么会下降这么多呢？原因在于这张债券的到期（20年以后）收益率为9%，这一收益率就是当前市场利率。因此，只要我们假设投资者能以9%的利率购买新发行的债券，那么现存的低利率债券的价格就必须降低，以此保证购买者获得已经上升的到期收益率。当债券的市场价格下降到其到期价值之下时，通常称为*贴现（Discount）*销售，这些债券就被称为*市场折现债券（Market Discount Bonds）*。②

现在，如果资本市场的利率应该下降，那么将会发生什么情况呢？例如，假设一年过去了，且在这段时期内资本市场上类似债券的利率从9%下降到了8%，那么这就意味着现存利率为7%的债券其市场价格可能会上升到903美元。这又是为什么呢？原因在于这一价格使得该债券的到期（19年后）收益率变为目前的市场利率8%。

应用 我们运用30年期的公司债券讨论了利率风险，那么计算利率风险的这一方法也可以运用到其他类型的有价证券上去吗？是的，在经济领域里，利率水平的变化对所有证券的价格都会有一定影响。例如，当利率上升的时候，债券对一些投资者来说也许变得比股票更具吸引力，因此，这就会增加股票市场上的压力。当然，在整体市场利率都下跌的时候，则会出现相反的情况。

一般来说，高质量证券的价格因为其本身较低的财务风险而受利率变化的影响最大，这也是因为财务风险因素对其市场价格的影响相对较小。价格主要受利率变化影响的高级别证券（财务风险较低），可以称为*货币利率证券（Money Rate Securities）*。高级别债券通常属于这一类别。然而，其他一些证券如高质量优先股和一些普通股（如高级别的公用事业股票、保险公司股票和银行股票）的价格，也会受

① 债券价格表显示，一张期限为20年且票面利率为7%的债券，如果当前价格为81.60（816美元），那么它的到期收益率就将会达到9%。

② 债券的原始发行也可以贴现的形式销售，这样债券的部分或全部收益，就来自于债券在到期的过程中所积累的价值。这些债券也称为零息债券（Zero-coupon Bonds）或者原始发行贴现（Original-issue Discount，OID）债券，这与本节所讲的内容有着本质的不同。但在实际中，零息债券的价格也将随着市场利率的变化而波动。实际上，它们的市场价格将会发生非常大的波动，因为它们根本就没有利息率。我们将在第十一章中更详细地讨论零息债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到利率变化的很大影响。

另外，债券的期限或者剩余期限越长，它们的价格受市场利率的影响程度也就越大。这是因为一旦债券到期，不管当期利率水平怎么样，债券发行人都会按面值（到期价值）偿付持有者。因此，一张 30 年期的美国长期国债受利率风险的影响，将会大于 5 年期的*短期国债（Treasury Note）*。

投资收入的利率风险

然而，从维持一个投资组合的收入这一角度来看，利率的变动会呈现出另外一种不同的投资风险，即随着利率（或股息）的下降：(1) 债券和优先股都可能在到期之前就被其发行人赎回；(2) 当利率下降到低于发行价或购买价的时候证券就到期了。

赎回风险 *赎回风险（Call Risk）*，就是当可比市场利率大幅下跌到证券的息票率之下时，可赎回债券和优先股的发行人可能会赎回这些证券所引起的风险。因此，当证券是可赎回证券的时候，在特定情况下，发行人（比如公司或市政府）可以在证券到期之前向购买者偿付本金（赎回）。虽然这会为发行人节省利息费用，但很显然这对被赎回证券的持有者来说是极为不利的，因为持有人现在必须以当前较低的市场利率对其本金进行再投资。例如，假设瑞恩小姐投资 100 000 美元购买一种属于投资级别的、利率（息票率）为 9%、30 年期的市政债。因此，她每年来自债券的利息收入就是 9 000 美元。进一步假设该债券可以在发行 10 年后的任意时间里按面值赎回（即市政府可以按每张债券 1 000 美元的面额赎回）。假设现在（债券发行 10 年后）市场上可比债券（也就是期限为 20 年的投资级别可赎回市政债券）的利率已经下跌到了 6%。在这种情况下，几乎可以肯定的是州政府或市政府一定会赎回这些债券，向瑞恩小姐按面额支付 100 000 美元。现在虽然瑞恩小姐收回了 100 000 美元，但如果她想投资于类似的债券，那她就只能得到 6% 的利率（即每年的利息收入为 6 000 美元），而不是像她投资于前一种债券那样每年能收到 9 000 美元的利息。

我们可以清楚地看到，如果投资者想在较长时期内（比如，在他们退休后或者在为他们孩子的教育费进行储蓄期间）锁定当前利率或者收益率的话，赎回风险就是非常重要的。同样，对于长期债券来说，考虑赎回风险比短期债券更为重要，对于如何防范赎回风险，我们将在本章后面的“赎回能力”一节中讨论。

短期债券到期风险 这类利率风险的另一个方面来自于，当证券或其他投资到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期时，利率低于购买证券或其他投资时的利率。这时，投资者就必须以较低的收益再投资其收入。这种*再投资风险*（*Reinvestment Risk*）实际上来自于投资或持有短期证券以及其他投资。例如，假设威尔逊夫妇将他们 50 000 美元的退休储蓄换成了利率为 8%的 3 年期大额可转让定期存单（CD）。因此，他们每年来自这些存单的利息收入就是 4 000 美元。假设在第 3 年末存单到期时，威尔逊夫妇准备将其转换成新发行的存单，但此时出现了经济衰退。联邦储备委员会为了刺激经济复苏而降低了短期利率，市场上同类存单和其他类似投资的利率仅为 4.5%。因此，如果威尔逊夫妇将他们的 50 000 美元转换成新发行的同类存单，那么他们每年的利息收入就将从 4 000 美元下降到 2 250 美元，即下降了 44%。当然，如果短期利率上升的话，那么就可能出现相反的情况，而且威尔逊夫妇可能就更愿意进行短期投资了。可惜的是，没有谁能预测到将来利率的走势。

对再投资风险进行保护的一种方法是，购买长期债券或者购买其他有全部或至少有部分赎回保护的证券，以此在一个相当长的时期内锁定当前利率。同样，如果市场利率下跌，那么长期债券的市场价格会上升，这样就会为投资者带来资本利得。但这一策略的缺点在于，如果市场利率上升了，那么：（1）长期债券的市场价格就将会下跌；（2）直到长期投资到期或者投资者以亏损的价格卖掉这些投资之前，投资者都可能会丧失以更高的利率进行投资的机会。

对于这些利率风险的两难困境，并不存在有十分完美的解决方案。如果预测到市场利率将会上升，那么最好投资于短期债券或其他短期投资工具（即缩短投资期限）。相反，如果预测到市场利率将会下跌，那么就应该投资于有充分赎回保护的长期债券或其他投资工具（即延长投资期限）。当然，问题在于没有人能准确预测利率在将来的走势以及短期利率与长期利率的关系（也就是收益率曲线将会是什么样的）。

防范利率风险的梯形分散策略

对刚才所讨论的利率方面的不确定性，厌恶风险的投资者可采取的一种可行对策是，根据投资组合中各投资工具的期限，来分散所有投资组合中债券或债券及存单部分（固定收益证券部分）。这称为*梯形化债券组合策略*（*Laddering a Bond Portfolio*）。举例来说，一位投资者的投资组合中债券和存单的比例可以按如下方式进行梯形化：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期限范围	所有固定收益投资组合中债券与存单的比例
1～5 年（短期债券或存单）	$33\frac{1}{3}\%$
5～15 年（中期债券）	$33\frac{1}{3}\%$
15～30 年（长期债券）	$33\frac{1}{3}\%$

不管利率将来发生什么样的变化，这种形式的分配对投资者都可能提供某种程度的保护。如果市场利率下降，那么投资者就能从长期投资组合中获利，而只在短期投资中有所损失。另外，投资组合中的长期投资部分还可以提供一种锁定的投资收入流。另一方面，如果利率上升，尽管所有各种期限债券的价格都会有些下降，但投资者不会在短期投资组合中遭受太大的损失，而只可能在长期投资组合中遭受较大的损失。另外，在短期投资组合中，每年都可能会有些债券或存单到期，那么投资者又可以将这些到期资金以较高的当期利率进行再投资。

最后，根据投资者对将来利率走势的预测，他（她）可以对投资组合中到期期限的分配定期进行修正。如果预计利率会上升，他（她）就可以增加短期投资的比重；如果预计利率会下降，则可以采取相反的措施。投资者也可以简单地坚持他（她）的最初分配，从而不必去猜测经济的走势。

购买力风险

购买力风险是一项投资的收益和本金在将来的购买力所包含的一种不确定性。购买力取决于经济领域中一般价格水平的变化，当价格上升时，购买力就下降；当价格下跌时，购买力就上升。自从 1940 年以来，美国出现了一个非常稳定的通货膨胀趋势，除了在某些特定时期中价格比较稳定以外，美元的购买力一直在下降。这使得许多投资者去寻找那些在通货膨胀时期内能使其收益和本金增值的投资，以保证他们的投资资金的购买力至少不会下降。这种投资通常称为*通货膨胀对冲投资（Inflation Hedges）*。

虽然投资价值的购买力风险是一个现实问题，但对于那些能很好地防范通货膨胀的投资，必须要仔细考察。首先，在美国境内还没有任何投资可以通过其价值的时常波动而使其购买力始终保持不变。[①] 其次，虽然有些投资（如股票）的价值可

① 这一说法的一个例外是，在 1997 年美国政府首次发行了一种通货膨胀指数化（Inflation Indexed）的国债。这种证券的面额与消费者价格指数（Consumer Price Index，CPI）挂钩。我们将在第十一章中进一步讨论这种证券。一些外国政府也发行过通货膨胀指数债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能会随着一般价格水平的上升而上升，但并不能保证某只股票、几只股票、某一行业的股票或者整个股票市场的价值肯定就会上升。惟一可以确定的是，经济研究表明，在长时期内，包括大量普通股的股票价格指数的变动方向与消费品价格的变动方向是一致的。但在许多时候，普通股价格与消费品价格的变动并不完全相同。最后，投资者的目标并不是完全地防范通货膨胀，而是要获得最大可能的税后投资总收益（并与其他目标保持一致）。真正重要的问题是，相对于其他可行的投资机会来说，一项投资是否能产生更具吸引力的总收益。从总体上来看，普通股在一段相当多的时期内，基本上都能做到这点。

另一方面，在通货膨胀时期，固定收益投资（如债券、存单、储蓄账户、储蓄债券、固定金额寿险现金价值和固定金额年金现金价值）的价值通常都不会增加。但在制定投资决策的时候，投资者和其投资顾问应该考虑该项投资在将来的业绩表现会怎么样，在较长时期内潜在的价格波动（风险），资产分配原则以及投资者的需求等内容，而不是担心一种投资是否被叫做通货膨胀对冲投资。

同样，也要记住，在过去，当消费物价指数在总体上呈现上升（通货膨胀）趋势的时候，其间也有一些时期价格是稳定的，甚至出现下降，而且将来仍然有可能下降（通货紧缩或经济萧条）。虽然固定收益资产在通货膨胀时期的购买力可能会下降，但在通货紧缩时期其购买力则会上升。

其他风险

一项投资的本金或收益也可能会面临其他一些风险。例如，在投资以外币形式发行的国际证券或财产时，就可能存在*货币风险（Currency Risk）*。这是投资的面额货币（外国货币）的价值相对于美元的价值下跌的风险。

没有哪种投资可以成功地防范所有这些投资风险。显然，这说明一个厌恶风险的投资者应该分散其投资组合。

收益率

投资的首要目的是使资本获得收益。投资者通常都想使他们的税后总收益（投资收益加资本利得之和）最大化。但要在任何给定的时间提高预期总投资收益，投资者通常都必须承担更大的投资风险。因此，收益率与投资风险是直接相关的，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益越高，风险越大。

年收益率

年收益率（来自一项投资的周期性收入）的表示方法很多，其中包括：(1) *名义收益率（The Nominal Yield）*；(2) *当期收益率（The Current Yield）*；(3) *到期收益率（The Yield to Maturity）*。

名义收益率 这是某一证券每年支付的利息或股利总额与证券面值的比值，公式如下：

名义收益率＝每年利息或股利/投资的面值

在运用于债券时，名义收益率通常被称为*附息率（Coupon Rate）*，在运用于以面值发行的优先股票时，名义收益率通常又称为*股息率（Dividend Rate）*。例如，一张到期价值（面值）为1 000美元的债券，每年支付的利息为70美元，那么它的名义收益率（附息率）就为7%。实际上，名义收益率对普通股和其他投资形式是没有任何意义的。

当期收益率 对一个投资者来说，当期收益率指标一般要比名义收益率指标更有意义。当期收益率是一项投资的每年收益总额与这项投资当前的市场价格（或价值）之比。当期收益率指标通常用于普通股和优先股，有时也用于债券，其计算公式如下：

当期收益率＝每年投资收益/投资的当前价值（或价格）

一项投资的当期收益率通常会随着时间的推移而发生变化，原因在于一项投资的市场价格会发生波动，其每年收益也会发生变化。

举一个计算当期收益率的例子，一种普通股每股的价格为50美元，每年股息为1美元，那么当期收益率为2%。附息率为5%、价格为700美元的债券的当期收益率大约是7.1%①。

到期收益率 通常运用于债券的另一个收益率指标是到期收益率。债券有一个确定的到期日，即发行人偿还面额的日期。但投资者可以按低于到期价值的价格（贴现）或以高于到期价值的价格（溢价）来购买债券。债券到期收益率等于债券持有到期时已经实现的资本利得（贴现）或资本损失（溢价），加上债券每年的利息收入，然后再除以该债券的平均投资额。计算到期收益率的近似公式可以用如下方式表示。

---

① 每年利息50美元（1 000美元的到期价值×5%）除以700美元得0.07142或7.1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于贴现销售的债券来说：

到期收益率＝［每年附息额＋（折现/到期年限）］/［(债券的当前市场价格＋面值）/2］

对于溢价销售的债券来说：

到期收益率＝［年度附息额－（溢价/到期年限）］/［(债券的当前市场价格＋面值）/2］

因此，对于贴现销售的债券来说，其到期收益率既高于当期收益率，又高于附息率；而对于溢价销售的债券来说，结论正好相反。下面举几个例子来进行说明[①]。

首先，假设一种债券的利率为8%，期限为10年，当前价格为920美元。那么这种债券的：

附息率＝8%

当期收益率＝8.69%

到期收益率＝9.25%

再假设有一种债券的利率为12%，期限为10年，当前价格为1159美元。那么这种债券的：

附息率＝12%

当期收益率＝10.35%

到期收益率＝9.50%

当一种债券按面值或接近面值的价格交易时，其附息率、当期收益率和到期收益率实际上是完全相同的。如果投资者计划持有一种债券到期，那么在大多数情况下，一般都认为到期收益率是衡量每年投资收益率的最精确的指标。

股票和债券的当期收益率通常都会在金融类报纸和其他类似资料上公布。对于附息率、价格和剩余期限各不相同的债券来说，其到期收益率就像上面的例子那样，一般可从*债券收益率表*（*Bond Yield Tables*）中查到。投资公司一般也为其销售的债券提供到期收益率信息，其他一些公开金融出版物往往也会报告这类信息。

资本利得和总收益率

人们投资一般不只是为了每年获得固定收入，而且还为了获得资本利得。资本

① 这些到期收益率是从债券表中查出来的，而不是通过前面所介绍的近似公式计算出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利得通常来自于资产的升值。当然，也可能会出现资本损失。

以资本利得形式获得收益的优点 这些优点包括以下一些方面：

1. 在资本利得最终实现（税收上的实现）之前，资本利得不需要纳税。因此，投资者通常都能决定资本利得的纳税时间（如果需要纳税的话）。

2. 如果投资者没有销售、从而没有实现升值财产的资本利得，而是将其持有到他（她）死亡，那么在缴纳遗产税时，梯形所得税的税基就是遗产的价值（一般是指死亡时的价值），在死亡之前的资本利得就永远也不必缴纳资本利得税了。在遗产计划中，这一法则可能是一个非常重要的考虑因素。

3. 一个人可能有来自其他渠道的收入，因此不需要运用投资所获得的收入，这样他（她）就可以主要投资于能获得相对较高的长期资本利得的投资工具。

4. 另一方面，如果投资者需要运用来自投资的当期收入（或因其他目的而需要现金），那么他（她）就可以按资本利得税率周期性地销售部分已升值的财产，以此获得与固定利息或红利一样的现金流。实际上，在这种情况下，投资者可以从其投资资产中挑选最好的资产出售，以满足投资和纳税两方面的要求。

5. 已经实现的资本利得的所得税率，要低于一般收入的所得税率。长期资本利得的最高税率可能是18%或20%，具体税率取决于纳税人持有资本期限的长短，以及他需要资金的时间。而一般收入的最高税率则高达39.6%[①]。

6. 有许多计划技巧可用来帮助完全避免缴纳资本利得税，或者是推迟缴纳（甚至是直到死亡时），或者是将所有资本利得分摊到若干年中。对这些技巧的讨论将贯穿于本书的每一个章节。

以资本利得形式获得收益的缺点 将资本利得当作一种投资收入的形式也可能有一些缺点。

1. 资本利得从本质上来说是不确定的，我们不能保证一项投资的价格或价值肯定会上升。因此，与其他投资收入形式（如利息和股息）相比，资本利得通常都包含了更高的投资风险（即不确定性或者波动性）。

2. 当投资者出现没有实现的资本利得、在其投资组合中包含升值幅度很大的资产时，他（她）就会陷入一种进退两难的境地。他（她）可能会因为害怕缴纳资本利得税而不愿意出售升值资产。这种情况可称为*资本利得锁定问题（Capital Gains Lock-in Problem）*，我们将在第十五章中对其进行进一步的讨论。

---

① 我们将在第十四章中将更为完整地讨论联邦所得税体系（包括如何计算资本利得的税收）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 我们可以说，从事以获得资本利得的投资，需要更高的投资技巧，因为这种收益的实现更加不确定。

度量资本利得和总收益 要衡量来自资本利得的收益是很困难的。首先，没有人能知道给定的一项投资的资本利得（如果有的话）到底会是多少。如果投资成功了，收益可能就会很大，但如果投资失败了，可能会出现巨大损失。因此，投资者只能根据特定投资或类似投资的经验，来大致估计他所希望获得的资本利得。其次，即使是计算过去的收益率也是很困难的，而且也不能保证将来会重复过去的结果。最后，多数投资者既会遭受一些资本损失，也会实现一些资本利得。然而，尽管有这些问题，但衡量资本利得的收益却是很重要的，因为资本利得是一些重要投资工具（特别是普通股和房地产）总收益的一个重要组成部分。

衡量资本利得的一个极为简单的方法是，根据某段被考虑时期内资产价格的波动（不对股息和租金形成的现金流进行再投资）来估计*平均年度复利收益率（Average Annual Compound Rate of Gain）*[①]。因此，如果知道时间期限、知道资产在这一期限开始时的原始价值以及在这一期限结束时的最终价值，我们就可以计算出这一时期内资本利得的平均年度复利收益率。

例如，假设一个投资者在 10 年前以每股 20 美元的价格购买了 XYZ 公司的股票，目前每股的价格为 40 美元。运用计算器、计算机或者复利表，我们就可以得到，在这 10 年中他（她）从股票中获得的资本利得的平均年度复利收益率大约是 7%。所谓的*72 法则（Rule of 72）*也可以用于估计一项资本利得的平均年收益率[②]。

但是，我们还没有考虑来自资产的周期性现金流。在具体的某一年中，一项投资的总收益等于在该年中其价格的变化额（上升或下降）加上这一年中所有的现金流（股息、利息或租金）。例如，假设一只普通股每股的价格在期初是 40 美元，在期末是 44 美元，在该年中这只股票支付的股息是 1.20 美元，那么这只股票每股的年收益额就是 5.2 美元，即这只股票每股的收益额是原始股价的 13%（10%的资本利得加上 3%的股息收入）。同样的方法也可以用于计算债券这样的其他资产的

---

① 价格的这种变化在技术上被称为资产价格指数（Asset Price Index），它能表明在不将任何现金流（如股息或者租金）用于再投资的情况下，某一时期内某项资产（或某类资产）是升值还是贬值。

② 用 72 除以一项投资价值翻一番所需要的时间（年数），所得结果就近似等于这些年中的平均年收益率。例如，在这个例子中，每年收益率为 72/10 = 7.2。用计算器计算，其资本利得的平均年度复利收益率是 7.18%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总收益。

但我们通常都想衡量整个期间内的总收益，而不是只衡量某一年的总收益。单项资产或组合资产总收益的平均年度复利收益率，通常都被认为是衡量整个期间内总投资收益的最精确的指标①。这实际上等于一项原始投资在将期间内获得的现金流和资本利得进行再投资（计算复利）的情况下，使其价值等于这项投资在期末的最终价值的年利率，因此也称为*内部收益率（Internal Rate of Return）*。计算内部收益率所需要的资料包括：资产的原始价值、期间内所有的现金流（如股息、租金等等）、资产在期末的最终价值。这一方法通常被用于对不同投资工具的历史收益进行比较，而这种比较对现在的资产分配决策是非常重要的（详见第九章和第十三章）。

这些收益率也可以根据所估计的税负（计算平均税后年收益率）或通货膨胀率（计算平均年实际收益率）而进行调整。

平均年复利收益率的概念也可以用于衡量其他投资在整个投资期内的价值。例如，一家公司最近报道，该公司的普通股在 15 年内的股息从每股 0.59 美元上涨到了每股 1.68 美元，那么该公司的年度复利率就是 7.2%。

税后收益率

直到现在，我们还没有考虑到所得税对投资收益的影响。但非常现实的一点是，投资者需要知道他们税后的投资收益是多少，这才是他们真正能得到的收益。但这使得投资收益的计算变得更加复杂了，因为不同类型的投资需要按不同的纳税方式纳税，有些税收延迟工具（如第 401 [k] 款计划或者个人退休金账户）中的投资有其自己专门的税收规则，每个投资者所处的税率级别可能各不相同，而且税率和税收法规经常还会发生一些变化。

为了估计税后收益率，我们将把投资收入分成 3 种情形：(1) 需要现在纳税的一般收入；(2) 完全免税的收入；(3) 在作为资本利得实现时的应税收入②。我们

---

① 要注意，这一指标包括总收益（Total Returns），即资本利得和来自资产的现金流。也要注意这里运用的是几何平均值，它包括了计算收入的复利。也可以使用算术平均年收益率，它是一系列年总收益的算术平均值，没有计算复利。除非每年总收益完全相同，否则几何平均年收益率将会比算术平均年收益率小。正是文中所提到的，几何平均值是衡量长期投资收益的一个较好的方法。但在投资资料和报告中也可以看到算术平均值。

② 这是一种有意简化的分类方式。例如，有些投资收入在计算普通所得税时是完全免税，但在计算最低纳税额时又只享有一定的税收优惠。详见十三章和十四章对不同投资的所得税的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将在第十七章和第二十一章中讨论涉及递延税收投资的收入纳税问题。

应税收入 投资收入属于需要全额纳税的普通收入，如存单、应税货币市场基金或货币市场账户、公司债券和美国国库券的利息收入，以及来自普通股票的股息，这些都很容易表示成税后收益率。税后收益率等于当期收益率乘以1减去投资者的最高所得税率之差。如果一个已婚纳税人的最高税率是28%，那么一张利率为6%的存单的税后收益率为：

税后收益率＝当期收益率（1－税率）

＝0.06（1－0.28）

＝0.06（0.72）

＝0.0432（即4.32%）

免税收入 完全免税的投资的税后收益率等于当期收益率。因此，利率为5%的市政债券的税后收益率是5%。在投资文献中，通常还计算一种全额应税证券，为了获得与完全免税证券一样的收益率，所应该达到的收益率。例如，对于一位税收级别为36%的已婚投资者来说，收益率为5%的免税证券就相当于收益率为7.81%的全额应税证券[①]。全额应税证券的收益率通常称为*应税等价收益率（Taxable Equivalent Yields）*。

税后总收益 当投资收入以资本利得（或损失）的形式获得，或者部分以普通收入获得、部分以资本利得（损失）形式获得时，要计算税后收益率就变得更加复杂了。

税收对资本利得的影响。短期净资本利得（持有期不超过12个月时实现的资本利得）需要按相同的税率作为普通收入来纳税，因此，这对投资者没有任何税收优势。长期净资本利得（第十四章将其定义为*净资本利得，Net Capital Gains*）是持有资产在12个月以上时实现的资本利得[②]，最高税率一般是18%或20%，具体税率取决于持有资产期限的长短以及需要资金的时间。所得税对资本利得的实际影响，要取决于是否有为了税收目的而已经实现的资本利得，取决于适用于资本利得

---

① 用免税收益率除以1减去投资者所处的最高所得税率之差，就得到任何一种类似的等价收益率。在本例中，计算公式为5%／（1－0.36）＝7.81%。如果投资者来自证券的收入既免交州所得税，也免交联邦所得税，那么，公式中也可以运用州及联邦的最高边际所得税率。

② 实现（Realized）和认可（Recognized）两个词在税收术语中非常重要。当一项资本资产以获利的结果而销售或交换时，就称为实现了资本利得，而除非税法中包含“不认可条款”，否则同时也被作为计算税负的依据（即在税收上的认可）。我们将在第十四章中更全面地讨论资本利得和资本损失的税收问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的税率以及其他一些因素。因此，在不同情况下，税后总收益率是不同的。

为了说明这些原则，我们假设玛丽直接拥有（也就是说不通过共同基金或者有税收优惠的其他投资工具）一个价值 300 000 美元的普通股票组合，该投资组合的年收益率估计为 10%（3% 来自股息收入，7% 是资本利得的平均年度复利收益率）。进一步假设玛丽的普通收入所处税收级别为 36%，她的所有资本利得都是长期的，且所有资本利得的适用税率都是 20%。

每年的收入和资本利得都应纳税。首先，我们假设玛丽每年得到的股息收入要按普通收入进行纳税（这种情况在实际中可能会出现），而且每年她估计的所有资本利得也要纳税（这种情况有点不可能）。在这种情况下，她的税后年总收益率就是 7.52%，其计算方式如下：

	税前收益率	税后收益率①
股息	3%	1.92%
资本利得	7%	5.60%
总收益率	10%	7.52%

除延迟的资本利得税以外的每年应税收入。我们现在改变一下假设，假设玛丽每年得到的股息收入都要纳税（并且不进行再投资），但在持有该股票一段时间以后才卖出股票，以实现长期资本利得。这是更现实的一种假设。

当资本利得的实现被推迟时，税后收益率就上升了，而且所推迟的期限越长，税后收益率就越高。原因在于没有实现的资本利得是不必纳税的，所有延迟税收投资利得都适用这一规则。

例如，如果玛丽持有 10 年以后才卖出该股票②，那么她的税后年总收益率就如下所示：

---

① 这些收益率是这样计算出来的，对于股息：3%×0.64（1－0.36）＝1.92%，对于资本利得：7%×0.80（1－0.20）＝5.60%。

② 这里的假设仅仅是为了说明所讨论的问题。在实际生活中，人们持有资产的期限各不相同，甚至一生都不销售这些资产。他们可能会遭受资本损失，可能会获得资本利得。我们还假设了玛丽（或者玛丽和她的丈夫）直接而不是通过有税收优惠的计划（比如第 401［k］款计划或者 IRAs）或者共同基金来拥有资产，目的也只是为了更便于说明我们所讨论的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	税前收益率	税后收益率①
股息	3%	1.92%
资本利得	7%	5.90%
总收益率	10%	7.82%

每年应交收人所得税但永远也不用缴纳资本利得税。当然，这是一种令人非常兴奋的假设，这种假设能产生更高的税后收益率，如下所示：

	税前收益率	税后收益率②
股息	3%	1.92%
资本利得	7%	7.0%
总收益率	10%	8.92%

一个符合逻辑的问题是，资本利得如何以这种方式来逃避所得税呢？这个问题的答案，主要源于税收条款的有关规定，如允许纳税人或其遗产继承人完全避免缴纳潜在的资本利得税，允许资产能够以不必缴纳当期（甚至是永远也不必）资本利得税的方式进行处置（或安排）。我们将在第十四、十五、十六章中讨论这些计划技巧。

多种情形的混合。对于多数投资者来说，资本利得的税收往往会同时涉及多种情形。有些资产持有的时间非常短，而有些资产则在购买后要持有很长一段时间才卖掉，还有些资产通过在购买后一直持有到死亡（或者一些其他的方式）来避免资本利得。

税后收益率计划时需要考虑的因素。从前面的讨论中，我们会发现下面一些经常性的计划问题：

- 一般来说，以长期资本利得的形式实现收益，要比以普通收益的形式实现收益好。特别是在资本利得的税率相对于普通收益的税率下降时，这种做法就变得更有意义了。
- 一般来说，在实现资本利得之前，将一段时期内的资本利得积累起来是一

① 对于股息来说，其收益率是这样计算的：3%×0.64（1-0.36）=1.92%。对于资本利得，如果我们假设一个投资者开始只有1 000美元，资本利得的平均年度复利收益率是7%，投资者在10年后以1 967美元的价格出售这些投资，这其中1 000美元是原始投资额，967美元是长期资本利得（其适用税率为20%）。那么税后收益率就是1 774美元［1 000+（0.80×967)］。在10年内，资金从1 000美元增长到1774美元所需要的平均年度复利收益率是5.90%。

② 对于股息来说，其收益是这样计算出来的：3%×0.64（1-0.36）=1.92%，这里没有资本利得税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种更聪明的避税方法。

- 在保证实现其他目标的同时，如果能够完全避免缴纳资本利得税，那么这将是非常值得的。如今大量利用的计划手段都源自这个简单的结论。

- 对某一个特定的投资者来说，应该将免税投资收入（如多数市政债券的利息）与应税投资收入进行比较，以判断谁更具吸引力。结论取决于投资者的边际所得税率（联邦税率、州税率和地方税率）、免税债券的当期收益率（或到期收益率）和其他投资的税后总收益率。

当然，这些一般性的计划因素，都应在优先考虑投资者的所有投资目标、投资策略和一般性的财务约束之后再考虑。

共同基金的收益率 前面讨论的一些原则通常也适用于共同基金中的资产。然而，共同基金有一些特殊税收法则，我们将在第十二章中对其进行讨论。

在税收优惠计划中持有的资产 前面讨论的一些原则，也适用于所得税延迟计划所持有的资产，这些计划包括：限制性储蓄计划（通常包括 401 [k] 款方案）、限制性红利分享计划、有规律的个人储蓄计划、罗斯个人退休金账户（Roth IRAs）和投资（非限制性）年金等等。但不同计划所适用的纳税规定也各不相同，并对税后收益率有相当大的影响。我们将在第十七章、十八章、十九章和二十一章讨论这些计划以及所适用的税收规定。

市场性和流动性

对于许多人来说，市场性和流动性是选择投资方式时所考虑的两个重要因素。人们想知道他们能以多快的速度出售其投资，想知道能从出售的投资中获得多少资金。

有时候，*市场性（Marketability）*和*流动性（Liquidity）*的意思差不多是一样的，但它们确实有着很重要的区别。市场性指的是投资者在希望销售其投资的时候，他（她）寻找一个现存的市场来销售这一投资的能力，而流动性指的是一项投资不仅具有很好的市场性，而且其价格还非常稳定。换句话说，当投资者有理由相信他（她）能迅速地卖掉一项资产，并且收回与购买时所支付资金差不多的资金时，那么就认为这项资产是具有流动性的。

很显然，持有高市场性或高流动性的投资，比持有低市场性或低流动性的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要更好。但投资者为了获得市场性和流动性，往往必须放弃一些收益。所以，这就出现了一个重要的问题，即“所获得的市场性和流动性比所放弃的收益更重要吗?”投资者通常应该在其投资组合中保持一定比例（或者一定量）的流动性资产（也称为*现金等价物，Cash Equivalents*）。

分散

在考虑建立一个投资组合时，分散是一个很重要的策略。分散的基本目的是降低或者最小化投资者的风险损失。分散主要是一种防守型的策略。

分散的形式

分散的一种形式就是投资工具（比如普通股、债券、存单、货币市场基金和其他流动资产、寿险、年金、房地产以及其他一些避税工具）的多样化。各种投资工具的价值或价格不可能在同一时间同时上升或下跌（也就是说它们之间不相关，详见第十三章），因此投资者可以用分散方式来保护他们自己免受经济波动的影响。

举例来说，在一个商业周期内，普通股的价格和高级别债券的价格的变动方向可能是相反的。在经济繁荣时期，股票的价格通常都会因为公司的利润和股息较高而上涨，而高级别债券的价格却会因为利率的上升（原因在于市场对资本的需求增加）而下跌。在经济衰退或萧条时期，则会出现相反的情况：股票价格会因为公司业务的不景气而下跌，但高级别债券的价格却会因利率的下跌而趋于上升，其中利率下降的原因在于市场上对资本的需求减少，而货币政策当局又采取较低的利率政策以刺激经济复苏。这种情形被称为高级债券的反周期性价格波动。但是，股票价格的波动与投资级别债券价格的波动之间的这种关系，在某些时期是存在的，而在另外一些时期则可能不存在。

分散的另一种形式是在某一特定类型（或级别）的投资中实行分散。例如，投资者可以购买多家公司和多个行业的股票，可以购买部分增长型股票和部分收入型股票，可以购买部分投机型股票，但在绝大多数情况下都购买更稳定的股票等等。同样，以这种分散方式来运用金融中介机构往往也会十分有效。

第三种形式是在期限或购买时间上进行分散。对于有固定到期日的证券（如债券或存单），我们在前面题为“防范利率风险的梯形分散策略”的那一节中讨论并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用例子说明了如何运用这种分散方式。对于其他证券（如普通股），投资者可以不时地分批购买，而不是一次性地大量购买，这样市场风险就能够分散于市场景气和不景气两种情形中。具体实现方法之一是资金成本平均法，我们将在下一章来讨论这种方法。

分散的另一个方面，是减少风险投资的总体内在风险。这方面的例子包括避税投资单位（比如石油和天然气）或高收益（垃圾）债券。投资这些具有内在风险的资产的基本原则是，在某些资产上的损失将会被其他有更高收益资产的收入抵消，其结果是，相对于其他投资策略来说，这种策略的总收益将会更令人感到满意。但要做到这一点，必须要有相当数量的投资工具，以使得好的投资有可能超过差的投资。因此，不管投资于这些资产的策略有多少优点或缺点，都必须要使风险能够在较大的范围内进行分散，以保证整个策略切实有效。例如，在投资于垃圾债券的时候，对许多个人投资者来说，运用分散化的共同基金或其他金融中介机构可能是非常合适的。

分散的方法

1. 可以通过那些自己分散其投资的金融机构（金融中介）进行投资，这些机构包括：

a. 投资公司（包括共同基金）

b. 寿险公司

c. 房地产投资信托（REITs）

2. 在一个较长的时期内，可以周期性地购买一种或多种证券（例如，在购买普通股或共同基金时的资金成本平均法，这将在第九章中讨论）。

3. 可以建立受托人有权投资于银行普通信托基金的个人信托（或顾问账户）。

4. 在购买、销售或持有投资时，投资者可以有意地遵循一种分散策略。同样，一些理财计划技巧和遗产计划技巧至少部分目标是实现分散化。

税收状态

在讨论税后收益的过程中我们看到，一项投资的税收状态可能对其吸引力有着重大影响。我们将在第十三、十四和十五章中更详细地讨论这些因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资单位（或面额）的规模

在有些情况下，一项投资往往规定有最低投资额。例如，市政债券的面额通常是5 000美元（或更多）的整数倍。同样，对房地产的直接投资往往有首付款和封闭支付（Down Payment of Closing Costs），同时还要有足够的抵押融资。

用作贷款的担保品

许多种财产都可以被用作贷款的担保品，但有些财产更适用于充当担保品。例如，高质量证券（而不是市政债券）、寿险保单和已维修的房地产都是非常好的担保品。而有些财产则不宜作为担保品，比如，将免税市政债券用作担保品时会产生税收缺陷，或者即使是在持有这些财产的同时运用其他财产用作贷款担保品，也会产生税收缺陷，对此我们将在第十五章中进行讨论。

债权人防护
(Creditor Protection)

一些资产可以用来为其所有者和（或）所有者的赠与者或继承人提供债权人防护，以防止在他们破产或者出现财务困难时债权人强制实施其债权。寿险解决方案中的节俭条款（Spendthrift Clause）和个人信托协议就是两个例子，也有为了这一目的的所谓的资产保护信托。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可赎回性

可赎回证券的特点

我们在前面题为“投资收入的利率风险”一节中讨论过，在投资于债券和优先股时，证券的可赎回性是一个需要考虑的重要因素。许多公司债券和市政债券的发行人，都保有在债券到期之前赎回债券的权力，多数优先股也是可赎回的。但多数美国政府债券、一些市政债券和一些公司债券在到期之前是不能赎回的。

可赎回债券和可赎回优先股通常都在市场利率低于其附息率时被赎回，这对可赎回证券的持有者来说是不利的。因此，在其他条件相同的情况下，不可赎回证券或限制性赎回证券对投资者来说要比可赎回证券更具吸引力。

但通常的情形是，其他条件通常都不会相同，原因在于可赎回债券和可赎回优先股通常都有高于同类不可赎回证券的收益率。因此，这实际上是赎回保护与高收益率之间的一种替代。然而如我们在前面已经提到过的，对那些需要确保有来自投资组合的稳定收入流的投资者来说，赎回条款通常是很重要的。

防范可赎回性的方法

投资者应如何来保护自己不受可赎回条款的影响呢？这里有一些建议：

- 购买不可赎回证券（像美国国债）。但当市政府和公司发行不可赎回证券的时候，其期限通常要短一些。
- 购买包含赎回保护的证券[1]。
- 购买相对于到期价值（或面值）*大幅贴现（Deep Discount）*（市场贴现）的债券或优先股（详见第十一章中关于大幅贴现债券的讨论）。但有些时候在债券市场上的这种大幅贴现证券非常罕见，而且这类证券的收益率要低于同类按面值销售的证券。
- 在购买债券的时间上进行分散，从而使得在任何一个时点上他们的投资组合中都只包含一小部分可赎回债券。

---

① 在第十一章将讨论债券和优先股的赎回保护类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 购买高质量、高收益、没有到期日、也不包含任何赎回条款的普通股，但是普通股的任何预期股息都可能会被公司削减或取消。

无须密切关注
(Freedom From Care)

无须密切关注包括两个方面：(1) 不需要花时间、花精力去管理投资；(2) 不需要担心、忧虑投资结果。这些对有些人是十分重要的，但对有些人又不怎么重要。这主要取决于投资者的兴趣、财务状况、经验、教育水平、时间、职业、个人地位和心理承受能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
普 通 股

在前一章中我们讨论了多种投资工具，现在我们讨论这些工具的特点。本章主要讨论对普通股的投资。

普通股的特点

普通股是在其他债权人得到偿付后，对公司所有资产和利润享有所有权，并能行使投票权的一种剩余所有权。简而言之，普通股就是一种基本的所有者权益。

选择拟投资的普通股通常都需要细心，需要有相应的能力，需要实施分散化策略。在现代资产分配计划中（详见第十二章），人们已经认识到，在较长时期内，普通股作为一个整体能够比其他一些类似投资工具（比如债券和国债）提供更高的总收益率。因此，一项分散化的投资计划中一般都应包括普通股。为此，人们应该要么学会自己选择普通股，要么雇用一个理财中介或投资顾问来行使这一职能。

普通股的一些价值衡量指标

运用一些基本的公式就可得到衡量一只普通股价值的初步指标：（1）每股收益(Earnings Per Share)；（2）市盈率（Price-earnings Ratio）；（3）每股净资产价值（账面价值）；（4）每股清算价值（Liquidating Value Per Share）；（5）收益率（Yield）。

每股收益（EPS）

计算每股收益的传统方法是，用普通股股东的实际收益（公司税后利润减去所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有优先股股息）除以公司实际流通在外的普通股股数。下面的例子可以说明其具体计算方法。报表显示 XYZ 公司在最近 12 个月内扣除费用、利息和税收后剩下 2 300 000 美元的利润。该年应付优先股股息是 200 000 美元，剩下有 2 100 000 美元的利润，公司实际流通股数为 700 000 股，那每股收益就是 3 美元（2 100 000/700 000＝3 美元），这称为公司的*每股基本收益（Basic Earnings Per Share）*，我们可以用同样的方法来计算每股的季度收益和半年收益。在计算每股收益时，可以扣除当期收入中的非经常性收入，否则的话，以每股收益的增长率或增长趋势为基础所作出的决策就可能会出现错误。在上面的例子中我们是以所谓的*前期收益（Trailing Earnings）*为基础进行计算的，因为所使用的收益数据是最近一个时期的实际收益。但有时，一些分析家也会估计出未来收益，并在计算每股收益时完全或部分地运用这些估计结果。

公司也会公布*稀释后的每股收益（Diluted Earnings Per Share）*。稀释后的每股收益是这样计算出来的：用普通股股东可以分配的实际收入，除以公司实际流通在外的普通股数量与可能流通的普通股数量之和，其中，可能流通的普通股数量是指因职工股票期权计划、其他现行股票授予计划、可转换证券和认股权证而可能增加的普通股数量。因此，这种调整就考虑到了这些计划和证券（称为*稀释性潜在普通股，Dilutive Potential Common Shares*）对正常普通股数量的影响。对有些公司来说，这种调整的影响是非常大的。

对每股收益的另外一种调整，可以在几乎所有公司都要公布的年度汇报中的脚注中找到，即公司运用公平价值法来估计股票报酬计划（例如员工股票期权）对公司的成本和每股收益的影响①。因此，如果公司在评估期权和已赠与股票报酬的价值时，运用的是公平价值法（通过运用公认的期权定价模型）而不是内在价值法（当股票以赠与的方式发放给股东时，期权的成本通常都为零），那么公司就会在脚注中注明*预测净收益（Pro Forma Net Income）*和*预测每股收益（Pro Forma Earnings Per Share）*。

例如，一家大公司在前一年的年报中标明了下面一些每股收益的数据：

---

① 实际上，在编制公司的盈利报告时，没有哪家公司会运用公平价值法或市场价值法（通常以一个期权定价模型如 Black-Scholes 为基础）来估计已经赠与的期权，为了这一目的他们所运用的是内在价值法。但是，根据美国注册会计师协会规定的财务会计准则的规定，如果一家公司在编制的盈利报告没有运用公平价值法，那么这家公司就必须在其年报的脚注中说明公平价值法对盈利额的影响。这也可以称为是收益或每股收益的预测报表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已报告每股基本收益	7.71 美元
已报告稀释后的每股收益	7.17 美元

然后，公司在其合并年度财务报表的脚注中进一步说明了以下一些数据①：

预测每股收益	7.46 美元
预测稀释后的每股收益	6.94 美元

这一调整的影响主要取决于一家公司在其所有员工报酬体系中运用股票报酬计划（例如股票期权）的程度。通常情况下，股票报酬运用得越多，与已报告收益相比预测收益就会越低。近年来，这种股票计划对公司盈利的影响很复杂，很长时间以来一直存在着很多争论。

分析家在讨论公司的每股收益时，虽然可以运用基本的每股收益，也可以运用稀释后的每股收益，但通常都运用稀释后的每股收益。这里再强调一遍，这两种收益之间差别的大小主要取决于公司对股票报酬计划运用的程度。

在评估普通股的价值时，投资者和分析家通常都非常重视每股收益，尤其是每股收益的变动趋势。原因在于当前和未来的股息都取决于收益，股票的价值最终会趋于与每股收益的增长（或下降）状况保持一致。

分析家有时也计算*每股现金流（Cash Flow Per Share）*。它等于净利润加上折旧和可能的其他非现金费用，再减去优先股息，然后除以普通股平均股数。使用这一指标的原因是为了更好地对使用不同折旧政策的公司进行比较。

在普通股的分析中也可以运用许多其他每股数据，如每股销售收入、每股股息、每股资本消耗额、每股研发成本、每股流动资金和每股现金额。

市盈率（P/E）

普通股的市盈率（Price-earnings Ratio），就是股票的市场价格除以公司每股的当期收益。因此，如果 XYZ 公司股票的价格为每股 63 美元，公司在最近 12 个月中已报告收益为每股 3 美元，那么这家公司的市盈率（以当前收益为基础）就是 21（63 美元/3 美元）。

市盈率是一个常用且高质量的股票价值衡量指标，因为它是根据股票的盈利能

---

① 如前所述，这些预测数据假设了一年中已赠与股票的价值评估报酬采用的是公平价值法。为此，这家公司使用了调整后的 Black-Scholes 期权定价模型来估计赠与期权的价值。在计算报告的收益和每股收益时，运用了内在价值法来估计已赠与期权的价值。这是因为预测的每股收益要低于报告的每股收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力来衡量股票价格的。只有在公司的预期收益增长的情况下，才会有较高的市盈率。

投资者会发现考察某只股票过去的市盈率，对评估股票的当期价值（相对于过去的价值）是很有帮助的。例如，假设在过去的10年里，XYZ公司股东的每股收益和市场价格都保持着稳定的增长，其市盈率一直在18倍到42倍之间。因此，虽然这只股票当前的市盈率是21倍，但相对于历史数据来说它是很低的，因而现在可能是购买这只股票的好时机。另一方面，如果XYZ公司股票的价格为每股120美元，那么它的市盈率（40倍）就接近于历史最高点①。当然，在做出最后的决策时，投资者还必须考虑股票的其他相关因素，必须根据当前的经济状况、股市状况及其未来预期来评价股票的市盈率。

每股净资产价值（账面价值）

每股净资产价值通常称为每股账面价值（Book Value Per Share），它主要是衡量一家公司的每股资产数量。它是这样计算出来的：用公司资产的净账面价值减去债权人和优先股股东的请求权，然后再除以平均流通股数。例如，在去年年末，XYZ公司有330亿美元的总资产，负债和优先股的总额为120亿美元，还剩下210亿美元，流通中的普通股数为700 000股，那么每股的净资产价值就是30美元。

在多数情况下，每股净资产价值的重要性，要远低于这些资产产生收益的能力，增长型公司的普通股的市场价值，通常是其每股账面价值的若干倍。而对于处在不景气或萧条行业的公司来说，股票的市场价值又可能会小于账面价值。但总体来说，要评估一家公司普通股的投资优势的话，每股净资产价值并不是一个非常有用的指标。然而，公众投资者通常都趋向于衡量某只股票和某个行业的当前市场价格水平，或者运用一个通常被叫作“市场价格比账面价值”（Price to Book，市场价格除以账面价值）的指标来衡量整个股票市场相对于过去的价格水平。

每股清算价值

每股清算价值取决于公司资产的市场价值或清算价值，而不是资产负债表上的价值（资产负债表上的数据通常是以历史成本为基础）。它是在公司资产已经出售、

① 普通股的历史市盈率数据对投资者来说是比较容易得到的。例如，标准普尔的《公司标准股票报告》就包含多种股票的这方面信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负债已经得到偿还、并将所剩余的利润分配给股东的情况下，估计可以实现的每股价值。它不是在持续经营假设下的价值，而是清算价值。

收益率

我们在第八章中已经讨论过，普通股的当期股息收益率指的是每年现金股息与股票当前市场价格之比（百分比）。在某些情况下，股息收益率可以作为衡量某只股票的市场价格是否合理的指标。如果股息与通常预计的每年增长率一致，且公司收益预计将保持稳定（而不会增长、下降或者随机波动），那么这一指标就更为可靠。

但在评估普通股的时候，有些因素也许会降低当期股息收益率指标的重要性。其中一种情况就是在过去相当长的一段时间里，有些公司的每股股息一直在不断增长。这时，如果运用股票的原始购买价格来评估这只股票，就会得出股息收益率一致持续增长的结论。而在另一方面，普通股股息的支付是没有保证的，它们有可能会被降低甚至被完全取消。另外，我们在第八章中也已看到，衡量普通股总收益的最精确的指标是给定时间内的平均年度复利收益（损失）率（假定股息被用于进行再投资）。这里考虑到了资本利得和资本损失，也考虑到了每年股息额。最后，我们还应该看到，有些股票表现非常好的公司，按其财务政策的规定，一直没有向股东支付任何股息（或者支付股息的数量非常少）。投资者的收益全部（或者几乎全部）来自于资本利得。

有关普通股的信息

关于普通股的信息来源有很多，在这里我们只讨论其中几种。

信息的来源之一是优秀新闻报纸上的金融专刊。例如，某份报纸在其纽约股票交易所相关数据一栏中，列出了一家假设的被称为传统制造公司的普通股在某一天中的交易记录。

从左到右，下表说明了在最近一年中，传统制造公司的普通股在纽约股票交易所的价格变化范围在20 3/4（20.75美元）到32 1/4（32.25美元）之间，这只股票当前支付的年度股息为每股1.20美元，市盈率为13倍（基于12个月的当前收益），在这天中买卖的股票有2900股。当天第一笔交易的价格为每股是$25\frac{1}{4}$美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52 个星期				成交量					
高	低	股票和股息	市盈率	100 手	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅
$32\frac{1}{4}$	$20\frac{3}{4}$	传统制造公司 1.2	13	29	$25\frac{1}{4}$	26	25	$25\frac{1}{2}$	$+\frac{1}{2}$

元（25.25 美元），最高价是 26 美元，最低价是 25 美元，最后一笔交易的价格为 $25\frac{1}{2}$ 美元（25.50 美元），这比前一天的收盘价（一定是 25 美元）上涨了 0.5 个百分点（每股上涨 50 美分）。

有许多非常有用的股票市场行情表（市场平均价）。其中最有名的是道·琼斯平均价格指数、标准普尔 500 指数、纽约时报指数、纽约股票交易所指数、纳斯达克（NASDAQ）场外交易指数、价值线指数（Value-Line Index）、卢瑟尔 2000 指数（Russell 2000）、威尔希尔 5000 指数（Wilshire 5000）。道·琼斯平均价格指数包括四种平均数：（1）30 只工业股票；（2）20 只交通股票；（3）15 只公共事业股票；（4）65 只综合股票。

投资者还能从多种金融报纸和周刊中找到一些有用的新闻，如*《华尔街日报》（The Wall Street Journal）*，*《巴伦》（Barron's）*，*《金融时报》（Financial Daily）*；*《商业与编年史》（Commercial and Financial Chronicle）*，*《标准普尔展望》（Standard & Poor's Outlook）*，*《福布斯》（Forbes）*以及*《华尔街杂志》（The Magazine of Wall Street）*。另外还有一些如*《财富》（Fortune）*、*《商业周刊》（Business Week）*和*《国家商业》（Nation's Business）*这类商业新闻杂志。另一种获得有关某一具体公司信息的方法就是查阅相关财务资料大全，比如*《标准普尔》（Standard Poor's）*、*《穆迪》（Moody's）*或*《价值线》（Value Line）*。

另外，还可以从股票经纪人那里得到一些信息。股票经纪公司通常也会提供有关公司或行业的研究（数量和质量取决于这些公司的研究能力）。经纪公司往往会公布满足各种不同投资目标的推荐股票清单。最后，也可以从互联网上获得相当多的投资信息。

投资程序

成功的股票投资不能完全取决于预测、希望或者道听途说，必须对特定股票和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业进行深入研究。

行业分析

一个重要的步骤就是对所涉及的行业进行分析。下面是一些在行业分析时需要考虑的问题：

- 该行业所提供产品或服务的需求巨大且保持增长状态吗？
- 该行业是周期性的还是相对稳定的？
- 该行业会受新产品的影响吗？
- 相对于其他行业来说，该行业是处于增长（如增长型行业）、稳定增长趋势之中还是处于下降趋势之中呢？
- 该行业的产品主要是一种或几种，还是非常分散？
- 该行业的技术更新（或发展）非常快吗？

公司分析

接着我们就应该考查特定公司的特点。到底要考察公司什么方面的特点，在很大程度上取决于投资者所遵循的投资理念。有些投资者所从事的是短期投机，而有些投资者则希望寻找转机情形，从而遵循投资于萧条行业（或公司）的投资理念，也有一些投资者把获得当期收入作为投资的首要目标。每一种投资理念都要求公司具有不同的特点。但许多投资者要寻找的则是实力雄厚、高品质、在相当长的时期内具有良好增长前景的公司。他们通常都遵循着购买并持有的投资理念，从而寻找增长型股票。下面是基于这种投资理念的投资者在选择普通股时所寻找的高质量增长型公司所具有的一些特点：

- 公司应该要有良好而稳定的管理。
- 公司应该提供在其行业内有很强竞争优势的优秀产品或优秀服务。
- 公司应该适当地分散产品，而不是完全依赖于单一的产品或专利。
- 在相当长一段时期内（比如说 10 年），公司应该有持续的盈利增长。这并不是说在这段时期内，公司的每股收益不能有短暂的一两年下跌的情况，但这种下跌应该属于特例，总的趋势应该毫无疑问是向上的。
- 前一特点可以确定一个最低的标准来进行量化，比如确定给定时间内每股收益的最低平均年度复利增长率为 10% 到 20%。
- 在可以确定的不远的将来，公司应该有很好的盈利增长前景。
- 在一段较长的时间内，公司应该有很好的资本收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 公司财务状况非常稳健。
- 公司通常都应该在研究开发方面有适当的投入（具体数量依所处行业的不同而不同）。
- 对于想得到当期股息收入的投资者来说，应当考虑股票的当期股息收益率以及过去的股息增长情况。
- 最后，股票的购买价格应该是合理的。某只股票价格的“合理性”通常都是用市盈率来衡量的。

在运用这些特征来评估一家公司的时候，根本的问题通常是投资者如何才能知道合理的市盈率应该是多少。一般来说，高质量增长型股票的市盈率要高于整个股市的市盈率。对于某只特定的股票来说，其市盈率在一段时期内可能会有相当大的变化。在前面我们讨论过，投资者可以根据某只股票在过去一段时期里（比如说10年）的市盈率来估计它当前的市盈率；也可以根据同行业其他股票或整个股票市场的市盈率来估计某只股票的市盈率。但对于整个股票市场在不同时期的市盈率会随着环境的变化而相差甚远。在实际生活中，可能还没有一种十分完美的方法来确定某只高质量增长型股票当前的市盈率是否合理。这时就需要部分地依赖于主观判断（同时也需要一些运气）。

曾经符合高质量增长型股票的普通股，也有可能会出现质量下降从而不再适宜于这种投资策略的情况。因此在什么时候卖出这种股票也有赖于主观判断。

对于多数个人投资者来说，要去研究和分析行业特征、公司在竞争中的地位以及某一特定公司的投资特点等因素，不是不可能，但从实际操作角度来看困难非常大。社会上有许多专业投资公司、投资服务公司、股票经纪公司和投资顾问公司来专门做这些研究，对于个人投资者来说这些服务通常都是很有帮助的。投资者应该形成一种习惯，即在根据上述服务或自己的研究结果对一只股票的基本状况有一个清楚的了解之前，不要购买这只股票。

普通股投资组合中的分散化决策

我们在第八章中已经提到，分散是基本投资原则之一。假设一个投资者想直接持有股票，分散化并不意味着他必须将其资金（如200 000美元）分成若干份，然后任意购买多只股票（如40只由不同公司所发行的股票）。投资者通常不应该直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有在数量上超过他们的投资顾问所能够跟踪了解的股票数量。将这 200 000 美元投资到 10 到 15 只相互独立的股票上也许是明智的，当然，分散化也可以通过金融中介机构投资来实现。

定期检查
(Periodic Review)

投资者或其投资顾问都应该定期地检查其投资状况，并及时进行相应的调整。同样，个人、家庭状况或整体经济状况出现重大变化时，要求投资者重新考虑其整个理财计划（包括对普通股的投资）。

关于卖出普通股的决策

尽管我们前面强调的是普通股的购买问题，但对于何时卖出股票也同样非常重要。卖出股票原因很多，很明显的一个原因是需要现金；另一个原因是在投资者认为某只股票（或者整个股市）的价格已经达到最高点时，他需要实现利润（或减少损失）。如果投资者认为其他股票可能会有更好的表现，能使他获得更高的收益率，那么他也可能会卖出股票。另外，卖出股票的一个重要原因是投资者的投资组合过于集中于某只或几只股票上。

但我们应该记住的是，卖出股票有交易成本（即经纪人的佣金），对所实现的利润也要缴纳资本利得税。这意味着任何一项可供选择的其他投资所增加的收益必须要超过卖出所发生的成本。

投资决策不能认为是不可以更改的，必须时刻跟踪投资组合中每只股票的当前表现，在环境和价格发生变化而出现调整需要时，及时调整投资组合的构成。另外，不要在没有充分理由的情况下恐慌性地抛出股票。如果某项投资是在经过仔细慎重考虑之后才决定的，而且投资时是为了长期持有，那么就不要因为股票价格的任何一点变化而兴高采烈或黯然神伤。记住，股票市场本质上就是波动的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金成本平均化
(Dollar-cost Averaging)

对普通股进行长期投资的一个分散技巧是现金成本平均化，即在有规律的间隔期内，将特定金额的现金投资于相同的股票（或其他投资工具）。在某段给定的时期内，这种方法通常会使每股股票的平均成本低于每股的平均市场价格，原因在于投资者用相同的资金在股票价格较低时购买到了比在股票价格较高时更多的股票。当股票价格再次上涨时，投资者就因为以更低价格购买到了更多的股份而获利。表9.1说明了现金成本平均化的运用方法。

表 9.1　　现金成本平均化例示

日期	投资数量（美元）	市场价格（美元）	购买的股票数量（股）
第一期	500	20	25
第二期	500	12.5	40
第三期	500	10	50
第四期	500	12.5	40
第五期	500	25	20
	2500		175
五期中的投资总额		2 500 美元	
购买的股票数量		175	
平均市场价格		每股 16 美元	
平均成本（2 500 美元/175 股）		每股 14.29 美元	

买入和卖出股票的技术

在普通股的交易中有很多种买卖委托方式，其中最常用的一种委托是*市价委托（Market Order）*，即按当时在市场上能获得的最理想的价格买入或卖出有价证券的委托，在发给经纪人时这种委托称为按市价（At the Market）买卖。

对于许多股票交易来说，市价委托是很合理的。但当市场价格不确定或者出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*巨幅波动的时候，限价委托（Limit Order）*可能会对投资者更好。所谓限价委托，是指投资者规定买入股票时愿意接受的最低价格，或者是卖出股票时愿意接受的最高价格的一种委托。

多数买入和卖出股票的委托都有时间限制。*开放式委托（Open Orders）*直到投资者取消之前都有效，它是按 GTC 委托而设计的。另一种委托就是*当天委托（Day Order）*，这种委托只在委托的当天才有效。

另一种常用的委托是*止损委托（Stop Loss Order）*。一旦股票价格达到某一临界点时（通常是低于当前市场价格），就卖出股票。例如，假设一只股票当前的价格是 100，投资者认为股票市场很不稳定，股票的价格可能会有很大的波动。为了使潜在的损失最小化，投资者可发出一个止损委托，比如说止损点定为 90。如果市场价格下跌，而且下跌到了 90，那么这只股票就会被卖出。一旦市场价格达到了指定价格，那么止损委托就变成了市价委托，不管经纪商对价格如何有把握，这只股票都会立即被卖掉。当然，如果市场价格上升或者永远都没有下跌到止损价格，那么投资者就不会因为发出这一委托而遭受任何损失。

如果投资者希望只在特定价格水平上使用止损委托，那么他就可以发出*止损点委托（Stop Limit Order）*。例如，在前例中，止损点委托可以要求经纪人在价格达到 90 时按照 90 的价格卖出股票。如果交易不能在价格为 90 时得到执行，那么这个委托就不予执行。

保证金账户

投资者可在其经纪公司开立*现金账户（Cash Accounts）*。正如其名称所示，所有交易全部都以现金进行，也就是说，一笔 5 000 美元的交易，在成交后的 3 个营业日内需要有 5 000 美元的现金用于清算。

与投资者仅仅运用自有资金的所持有的最大头寸相比，*保证金账户（Margin Account）*能使其持有更大的头寸。在这个账户中，只有部分资金是投资者自己的，而其余部分则是投资者借来的。

用于买卖上市交易证券的保证金账户，可以在经纪公司或商业银行来开立。最低首付额，或者称*最低保证金要求（Margin Requirement）*是由联邦储备委员会的董事局所确定的。举一个具体的实例来说，假设最低保证金要求是 50%，A 先生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以每股70美元的价格购买了100股ABC公司的股票。如果这是一笔保证金交易，那么A先生就只需提供3 500美元的现金（或等值的其他有价证券），然后他以获得这类贷款所需支付的利率从银行或经纪公司那里借入其余的3C500美元。不同经纪公司所收取的保证金利率差别非常之大，而且贷款余额越大，利率越低。价值为7 000美元的所有证券都被用作3 500美元贷款的担保品。联邦储备委员会所规定的保证金要求只适用于*初始保证金（Initial Margin）*，即在发放贷款时所要求的最低保证金。

但如果ABC公司股票的价格下降了，这使得A先生在其账户上的权益减少，那么他就可能接一个维持保证金电话。*维持保证金（Maintenance Margin）*是投资者必须在其账户上始终保持的最低净值，在低于这个值以后就必须增加资金。例如，假设在这个例子中维持保证金是30%，ABC股票的价格下跌到50以前，A先生都不会接到维持保证金电话[①]。我们可以看到，通过借钱购买有价证券，投资者可能遭受的损失被放大了，这与他们可能获得的收益被放大是一样的。因此，这是一种风险更高（更具进攻性）的投资策略。

卖空

*卖空（Selling Short）*是指投资者在以下两种情形下而卖出证券：（1）不拥有证券，因此他必须借入证券来进行交割；（2）拥有证券，但他不希望交割[②]。前一种情形是投资者在预计股票价格将会下跌时的一种典型的卖空安排。后一种情形被称为*箱式卖空（Selling Short Against the Box）*，它以前被用来锁定某只股票的利润，以推迟支付资本利得税。但1997年的《纳税人减负法案》（Taxpayers Relief Act）使得为此目的而进行的箱式卖空不再可行（除了某些非常有限的情形以外）

---

① 因为A先生必须在他的保证金账户上保持30%的头寸，所以他可以借入相当于其有价证券价值70%的款项。他目前的贷款额是3 500美元。因此，3 500美元除以0.7（70%）就是A先生在保证金账户上不必增加保证金（现金或证券）的最低证券价值。在这种情况下，维持保证金就是5 000美元，或者说每股为50美元。

② 按股票交易的通常次序，投资者购买一种他们认为肯定能以更高价格出售的证券时，就称他们持有了多头头寸（Long Position）。当交易的方向正好相反（即先销售，并希望能以更低的价格买入证券来进行交割）时，就称投资者持有了空头头寸（Short Position）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（我们将在第十五章中讨论推迟或避免资本利得税的计划技巧）。

卖空的原因是投资者预计证券市场的价格将会下降。可以举一个典型的例子来说明：在今天以 100 的价格卖出证券，希望在一定时期（比如 1 个月）以后再以更低的价格（比如说 80 或者更低）买入证券，然后用于覆盖（Covering）。覆盖是指用买入的证券来取代借入的证券。当然，也可能会出现相反的情形，即股票的价格不跌反升，因而必须在以后以比卖出价更高的价格来买入证券。卖空通常被认为是一种进攻性的投资政策。

证券投资者保护公司（SIPC）

随着几家规模巨大的经纪公司的倒闭，联邦政府在 1970 年通过了《证券投资者保护法案》，这个法案创建了证券投资者保护公司（Securities Investor Protection Corporation，SIPC）。如果需要的话，SIPC 会在其成员公司失去清偿力、并按本法案的规定进行破产清算时，提供资金以保护该成员公司的客户免受损失。如果一家成员公司要被清算，那么 SIPC 就会任命一个受托人来监督公司的清算。受托人的目标是运用成员公司已清算资产中的可用部分，将能够“具体确定”属于客户的证券偿还给客户（一般来说，这些证券包括现金账户上已全额付款的证券，以及保证金账户上超过保证金从而归客户所有的证券）。SIPC 对每个客户支付的最高限额为 500 000 美元，但现金支付的最高限额为 100 000 美元[①]。一般来说，消费者通过 SIPC 的成员公司所持有的证券和现金都属于这一法案所涵盖的范围。其他财产（如商品账户）则不包括在这一法案中。当然，SIPC 并不会向投资者因每天证券价格的波动而遭受的损失提供任何保护。

普通股的投资类别

在决定购买什么种类的普通股（或者投资于普通股的金融中介机构）时，弄清

① 许多公司也向其顾客提供不超过更高限额的私人保险防护。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种不同的股票投资类别是很重要的。证券公司和投资分析家所运用的分类体系非常多，我们将要讨论的基本体系是把股票按如下一些情况进行分类：(1) 增长型；(2) 收益型；(3) 增长（温和）收益型；(4) 防守型；(5) 周期型；(6) 蓝筹型；(7) 投机型；(8) 特例型；(9) 中小公司型；(10) 外资型。我们应该要意识到这些类别并不是相互排斥的，某一公司的普通股可能同时属于其中几种类型。

增长型股票

虽然很难对*增长型股票（Growth Stocks）*这个词作出明确的定义，但这种股票通常被认为是指这样一类公司所发行的股票：其销售额和利润的增长速度预计要高于经济的整体水平及市场上绝大多数其他公司的水平。这种公司通常都是激进型的，以研究或创新为导向，通常将大部分或全部利润用来进行再投资，以使公司得以不断扩张。因此，增长型公司通常都不支付股息，即使支付数量也很少。但在整个期间内，投资者会因股价增值而获得很高的资本利得。本章前面所讨论的高质量、增长型股票的特征即是对这类股票的描述。

增长型股票的价格波动性可能会非常大，特别是在短期内更是如此。虽然增长型股票价格上涨的速度通常要比其他股票快，但只要有任何信息表明其利润率的增长速度难以持久，或者无法达到投资者或分析家的预期，它们的价格就可能会急剧下跌。

收益型股票（Income Stocks）

有时人们为了获得当期收益而购买普通股。在近些年来，虽然普通股的当期收益率平均来看要低于债券的当期收益率，但有些股票仍然能被当作是收益型股票，因为这些股票所支付的股息要高于平均水平。当整体经济状况变得更加不确定时，投资者通常会对股票的当期收益更感兴趣。

增长收益型股票

我们所讲的*增长收益型股票（Growth and Income Stocks）*，实际上就是前两种股票的一种结合。这些股票所支付的股息比较适当，增长潜力也比较适当。

防守型股票（Defensive Stocks）

有些股票可以被认为是防守型的。相对来说，这类股票既稳定又安全，特别是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经济不景气时更是如此。因此，防守型证券通常都是那些在经济衰退或经济萧条时期其产品受影响较小的公司所发行的证券。同样，提供生活必须品的公司所发行股票的价格也比较稳定。公用事业和食品公司的股票就属于防守型证券。

周期型股票

与防守型股票截然不同的是*周期型股票（Cyclical Shares）*。周期型公司是那种在某个商业周期（或是本行业特有的周期）内其利润和股票价格会急剧波动的公司。汽车制造公司和机械工具公司就是典型的周期型公司。

蓝筹股

*蓝筹股（Blue-chip Stocks）*通常被认为是历史悠久的大型公司所发行的高投资级别的股票，这类不管经济环境是好还是坏，都能保持利润和股息支付的稳定增长。蓝筹股是一个非常模糊的概念，在投资分析中的作用并不大。

投机型股票

投机型股票（Speculative Stocks）通常是指那些对投资者来说比一般普通股风险更大的股票。那些尽乎具有魔力的股票通常是投机型的。同样，一些非常热门的新发行股票，以及一些小型采矿公司所发行的股票也都是投机型的。还有很多不时出现、不时消失的其他类投机股票，其中有些很容易确认，而有些则很难确认。

同样，在牛市中，规模很小、且不为人所知的公司首次公开上市所发行的股票，或者是新成立的小型公司所发行的股票，也都属于投机型股票。这些公司的股票公开上市发行时，也许能够在经济循环的这个时期内找到一种强烈的投机需求，其价格因此而会急剧上涨。但不幸的是，购买这种证券的投资者的满心希望可能会落空。

特例型股票

有些股票的价格急速上涨，可能是因为出现了对公司有积极影响的一些特殊因素，如出现了一种新程序或发明、发现了某种自然资源、开发出了某种新产品、出现了管理层的人事大变动、某种情形出现逆转等等。属于其他类别的股票，在遇到这类情形时，就会变成特例型股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小公司型股票

正如其名称所示，中小公司型股票就是非常小的公司所发行的股票，有时也被叫做小盘股（Small-cap，市场资本化额度很小）。对股票较长时期内收益的研究表明，平均而言，中小公司股票的业绩要好于同类大公司股票的业绩，但其波动性更大。

外资型股票

美国公民可以通过美国存托凭证（American Depositary Receipts，ADRs）来购买外国公司的股票。一些分析家认为，一个投资者的普通股投资组合中应包括一部分外资股。

普通股投资的一些理论

有许多关于如何投资于普通股的理论，它们是否流行受市场状况和经济状况的影响很大。很显然，没有人会完全认同其中任何一个理论，下面是其中几个理论。

增长型理论

增长型理论一直以来都是很受欢迎的一种理论。这种理论主张通过分析公司和行业数据，选择那些在不同经济周期中都能保持持续增长、且增长率超过整体水平的高质量公司。这种理论隐含着这样两个假设：一是投资者寻找的收益形式主要是资本增长，而不是股息收益；二是投资者会把主要精力集中于我们在前一节中讨论过的增长型股票。

如果某个投资者能够找到并购买处于前期开发和增长阶段的公司所发行的股票，而且这类公司还可能成为某个增长性领域中的领头羊，那么这个投资者可能就会得到相当可观的收益。但是，选准仍处于发展初期阶段、但具有良好发展前景的公司也非常困难。因此，在许多情况下，奉行增长型理论的投资者最有可能采取的做法是，一直等待，直到一个行业走过初始的竞争阶段后，再去选择那些在激烈的竞争中显露头角的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奉行增长型理论的投资者可以采取的另一种方法是，购买专门投资于他认为是增长型行业或者将激进性增长作为投资目标的共同基金（或者其他金融中介机构所提供的账户）。这种方法使投资者在选择增长型股票时能够得到专业化的管理服务（但需要支付相应成本）。

对于增长型股票来说没有一成不变的答案。如果选择得好，它们可能会在较长时期内为投资者带来丰厚的利润。但它们不是投资万能药，投资者如果在这些增长型股票最受欢迎、从而价格最高的时候买入这些股票，可能在心理上就无法承受其市场价格大幅度下跌的打击。虽然这种下跌也许只是暂时的，但有些投资者却没有耐心在这种情形下继续持有这种股票。当然，这种价格的下跌（或增长潜力不大）也可能并不是暂时性的。

但是，许多人认为，如果投资者运用正常思维对事实进行仔细的分析，进行的是长期投资，也有充分的耐心，那么增长型股票投资法将会在较长时期内为投资者带来非常高的收益。

价值投资

现在，价值投资理论通常要求对高质量公司的股票进行投资，这些公司通常都有非常稳健的资产负债表，而且其股票的价格暂时被市场低估。低估的原因通常是公司或公司所在行业遭受到了暂时性不良冲击。价值投资者因此而寻找那些当前不受市场所欢迎的高质量股票。这种理论要求非常细致的分析和充分的耐心。价值投资者还认为他们所奉行的理论会降低市场风险，因为他们认为相对于其他股票的价格来说，这类股票的价格非常低。

价值投资方法是由本杰明·加汉姆（Benjamin Graham）和大卫·多德（David Dodd）在他们 1934 年首次出版的优秀著作《*证券分析的原则和技巧*》中首先提出来的。加汉姆和多德所主张的股票选择标准要比现在所通用的标准更加严格，但其整体概念都是相同的。加汉姆和多德的这一本书及其随后的多个版本，直到今天还一直影响着奉行价值理论的投资者。

温和增长型行业和收益法

另外一些投资者也许更喜欢购买温和增长型行业中高质量公司所发行的股票。如果投资者要寻找的是伴随着适度资本增值的当期收益和稳定，那么这种理论就更加合适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰退行业法

与增长型股票完全对立的观点就是衰退行业法，在这种理论指导下，投资者尽力选择的死而复生的行业和公司。这种理论认为，衰退行业的股票可能会以非常低的价格进行交易，从而夸大了他们所遇到的麻烦。但需要注意的是，这一理论并不是说投资者应该仅仅因为某只股票的价格低而购买它。股票购买决定只能建立在对预期将来盈利进行仔细分析的基础上。实际上，在多数情况下，投资者最好是选择衰退行业中处于最高级别的证券，至少是最高级别证券之一。

其他理论

在这里列出一些理论并不等于包容了一切理论，还可以介绍很多其他理论，但这里提及的是目前使用最为广泛的理论。

普通股与市场周期

投资于普通股的投资者需要对股票市场周期有所认识。当股票价格无论是上升还是下降的幅度非常大时，不管在当时从逻辑上来看如何正常，在事后看来都是非理性的。投资者对普通股的心理状态会发生变化，对不同公司和不同行业的态度也会存在相同的发展模式。因此，投资者通常应该遵循均衡的资产分配策略，使自己不要太过于依赖某一种投资工具（比如普通股）。这还要求持有一定量的现金等价物头寸（详见第十三章对资产分配策略的讨论）。这也是不能持续通过保证金账户购买股票的原因之一。

长期投资于普通股的原因

对于许多人来说，投资几乎就等于是购买普通股，这种情况的存在有其历史原因。这首先要归因于美元购买力的下降；其次，在 20 世纪 50 年代和 60 年代，特别是在 80 年代和 90 年代，股票市场的普遍上升使那些身处股市的人们获得了大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的（有时甚至是巨大的）资本利得。

历史收益研究

长期投资于分散化的普通股组合之所以被认为是一种积累财富的最好方法，主要原因在于，许多研究对过去普通股的总收益与其他投资工具的总收益进行了比较，结果表明，在相对较长的不同时期内，很多股票集合的平均年度复利总收益率，要大大高于相应的长期应税债券、短期应税债券、美国国库券和黄金的总收益率。

在所有论文中，对普通股在过去大部分时间内能提供更高平均年度总收益率这一主题解释得最好的，也许是杰丽米·斯格尔（Jeremy J.Siegel）[①] 所写的那样优秀著作所包含的相关章节，这本著作是《适于长期投资的股票——长期增长型市场选择指导》（Stocks for the Long Run—A Guide to Selecting Markets for Long-Term Growth）。为了说明其中所进行的研究，表9.2列出了斯格尔博士计算出来的普通股、长期政府债券和短期政府债券在不同时期的收益率。（这些收益率没有考虑交易成本或税收。）表9.2只是斯格尔博士所得出的数据中的一小部分。在他的书中包含了许多对投资者很有价值的观点，在此推荐读者阅读这本书。

表9.2　普通股、长期美国政府债券和短期美国政府债券在不同时期的可比长期收益率*和风险+

研究时期	普通股			风险度	长期债券（总收益率）++	风险度	短期债券（收益率）	通货膨胀率（消费者价格）
	股息收益率	资本增值++	总收益率					
1871～1992	5.0%	3.7%	8.7%	18.6	4.6%	6.7	3.8%	2.0%
1926～1992	4.8	5.2	9.9	20.7	4.8	8.6	3.8	3.1
1946～1992	4.5	6.9	11.4	16.8	4.9	9.8	4.9	4.5
1966～1992	4.2	6.0	10.1	17.3	7.4	11.6	7.0	5.7
1982～1992	4.3	11.1	15.4	13.0	14.9	13.0	7.3	3.8

注：* 这些收益率都是名义收益率。也就是说，没有考虑通货膨胀。在考虑到通货膨胀以后，这些收益率就称为实际收益率。

+风险是以一段时期内算术平均收益率的标准差来衡量的。请参阅本章对投资风险度和标准差的讨论。也可以参看第八章中算术平均收益率与几何平均收益率的差别。

++这些收益率是几何复利年度收益率（平均年度复利收益率），参看第八章中对这一概念的讨论。

资料来源：Jeremy J.Siegel，Stocks for the Long Run —A Guide to Selecting Markets for Long-Term Growth（Chicago：Irwin Professional Publishing，1994），PP.10－16.

---

① Jeremy J.Siegel，Stocks for the Long Run—A Guide to Selecting Markets for Long-Term Growth（Chicago：Irwin Professional Publishing，1994）.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有许多其他研究也得出了相同的一般性结论。其中有一项研究是 1964 年由罗伦斯·费希尔（Lawrence Fisher）和詹姆斯·罗丽（James H.Lorie）进行的，该研究涵盖了从 1926 年 1 月到 1960 年 12 月的 22 年中在纽约股票交易所上市的所有股票的收益率①。

另一项循着同一思路所进行的研究是由罗格尔·伊伯特森（Roger G.Ibbotson）和勒克斯·森克菲尔德（Rex A.Sinquefield）于 1976 年进行的②。伊伯特森合伙人公司每年都会更新普通股和其他投资工具的平均年收益率和标准差以及其他一些统计数据③。这些数据经常被证券基金行业以及一般的金融分析人士所广泛地运用（引用）。这些数据有时也被称为伊伯特森收益率（Ibbotson Yields）。当然还有很多其他研究④。

风险度

这些将股票历史平均年收益率与其他投资工具的收益率进行比较的研究，也同时考察了一定期限中围绕平均年收益率的波动性（或易变性）。这种波动性（或易变性）代表了某一种或某一类投资的风险度（Degree of Risk）。衡量年收益率波动性（从而也是衡量投资风险的）的最常用统计指标是标准差（Standard Deviation），标准差衡量的是每个具体年份的收益率偏离平均收益率的程度。因此，它衡量了每年的实际年收益率与所计算出来的平均收益率不一致的风险。因此，标准差越大，投资收益的波动性就越大，投资风险度也就越高。

比如，从表 9.2 中我们看到，从 1926 年到 1992 年，普通股的平均年度复利总收益率是 9.9%，其算术平均收益率的标准差是 20.7⑤。一般来说，如果年收益率成正态分布（一种铃铛式的曲线），那么在 66% 的时间里实际年收益率都会在平均收益率上下一个标准差的范围之内，大约有 95% 的时间其实际年收益会在平均收

---

① Lawrence Fisher and Jmes H.Lorie，"Rate of Return on Investments in Common Stocks"，Journal of Business，University of Chicago，January 1964.

② Roger G.Ibbotson and Rex A.Sinquefield，"Stocks，Bonds，Bills，and Inflation：Year-by-Year Historical Returns（1926－74），" Journal of Business，University of Chicago，January 1976.

③ 资料来源于"Stocks，Bonds，Bills and Inflation（year）Year book，Ibbotson Associates，Chicago."

④ 为了了解对这一研究更好的讨论，请参考 Siegel 所著书的第 30 到 39 页。同样，William Greenough 也作了类似的研究，他是大学退休权益基金（CREF）框架的奠基人。

⑤ Siegel 所著书的第 11 页。这是算术平均收益率的标准误差，其实这一时期的平均年度总算术收益是 12%。参考第八章中关于几何平均收益率与算术平均收益率区别的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益率上下两个标准差的范围之内。因此，运用上面给出的从 1926 年到 1992 年的数据，而且假设它们成正态分布，那么我们就有 95% 的把握说，在此期间普通股的实际年度总收益率的变化范围就在 29.4% [12.0% − (2 × 20.7)] 到 53.4% [12.0% + 2 × (20.7)] 之间，在这里，我们使用 12.0% 的平均年度总算术收益率作为在此期间的参照平均收益率。

还有一些衡量投资风险的其他指标。例如，阿尔发（Alpha）衡量的是一项投资的收益中与整个市场的波动不相关的那一部分。贝塔（Beta）衡量的是一项投资的收益（价格波动）相对于整个市场或某个市场指数的变化。当某只股票的价格与整个市场按上涨或下跌的比例（百分比）相同时，贝塔就为 1。如果一只股票的价格的波动方向与市场相反（即当市场上升时该股票的价格下跌了），那么贝塔就为负值；如果一只股票的价格增加或下跌的速度（百分比较小）低于整个市场价格水平变化的速度，那么贝塔就为正值，但要小于 1；而如果一只股票的价格增加或下跌的速度（百分比较大）大于整个市场价格水平变化的速度，那么贝塔就为正值而且大于 1。一般来说，一只股票的贝塔值越大，它的价格相对于整个市场或某个指数的波动性就越大。另一种可能用到的指标是方差（Variance），它衡量的是一项投资（或一只共同基金）的业绩相对于某个市场指数的差别。

关于这些研究的一些结论

这些研究表明，不同种类投资工具（股票、债券、美国国债、黄金等等）的平均年度总收益率和标准差有很大的差别，而且在不同时期也各不相同。这些研究还说明了这样一种观点，即在相对较长的一段时期内，分散化的普通股投资组合的收益率，要比所研究的其他投资工具（主要是应税债券和美国国债）的收益率更高。

例如，我们可以从表 9.2 中 1926 年到 1992 年的这段时期内看到这一结论。这（有时结束时间稍为往后延迟一点）是引用得非常广泛的一个时期，因为它包括的期限很长（67 年），涵盖了所有各种经济状况（繁荣、衰退和萧条），不仅包括了长时间的和平年代，而且也包括了几次战争。在此期间，普通股的平均年度复利总收益率是 9.9%，而可比长期政府债券的收益率只有 4.8%，股票收益率是债券收益率的两倍多。对这段时期的其他研究也得出了与此相类似的结论。

但我们必须要注意到普通股在此期间所面临的风险（即波动性，用普通股年收益率的标准差来衡量）也要远远高于债券年收益率的标准差。股票的标准差是 20.7，而债券的标准差只有 8.6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这意味着，虽然在一段较长的时期内，我们可以预计由普通股组成的投资级合的收益率，要高于由投资级债券组成的投资组合的收益率，但这一高收益的代价是更大的波动性——高风险。在第八章中我们讲到，为了获得更高的收益，通常就需要承担更高的风险（注意，这些结论都没有考虑通货膨胀的影响）。

对于前面讨论的收益—风险分析，斯格尔在其研究中提出了一种有趣的观点。他发现普通股的平均年度实际收益率（消除通货膨胀影响后的收益率）及其标准差，在很长的一段时期中（比如持有股票 10 年以上），不仅要比债券的平均年度实际收益率更高，而且还要比债券实际收益率的标准差更低[①]。原因在于普通股比债券能更好地防范通货膨胀的影响。

有关历史收益率的这些研究，对投资理念产生了深刻的影响。它们使得许多投资者及其投资顾问更加喜爱将普通股作为一种投资工具。虽然这些研究是以历史数据为基础的，而且也不能保证在这些结果在将来会再次出现，不能保证各种研究的结果完全一致，但对它们所进行的深入研究，研究中所包括的跨度很长的时期所具有的特征和多样性，都使得这些研究结果很具说服力。要与事实争论是很困难的，毕竟如谚语所说："那些不能从历史的教训（错误）中获得经验的人，注定要重蹈覆辙。"

我们通常称做历史收益率法（Historical Yield Approach）的这些研究对资产分配决策更是非常重要，因为它们表明投资者应该在考虑到其投资期限、对风险（即波动性）的承受力及其他因素的情况下，将其可投资资产尽可能多地长期分配于普通股上。我们将在第十三章对此作更进一步的讨论。我们的税收制度也有利于对普通股进行长期投资。

投资者也可以将我们前面讨论过的任何一种或者多种普通股投资理论（增长型股票投资理论、价值投资理论、增长与收益型投资理论等）运用于其投资组合中的普通股部分，只要他们在长期内保持着适度分散化的股票组合就行。

一些警示

虽然刚刚讨论的一些论据，能够比较充分地说明由分散化的普通股投资组合在

① Siegel，第 297 - 300 页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较长时期内能提供相当可观的投资收益，但在将其运用到计划策略中时还有一些需要注意的地方。首先，第一个经常被提及的警示是，没有人能保证历史一定会重演。

需要采用长期分散化的策略

第二个警示是，前面所提到的这些研究所运用的股票的数量都非常大（例如，在纽约股票交易所上市的所有股票或标准普尔 500 指数包括的所有股票等等），因此只有在投资者拥有大量的、分散化的普通股组合时这些结论才会有效。如果一个投资组合中，一只或很少几只股票所占的比重非常之大，那么该组合的业绩可能达不到平均水平。共同基金能够提供比较充分的分散。指数基金（将在第十二章中讨论）从设计上就是为了复制平均值。当然投资者也可以通过直接拥有股票来实现有效分散。

第三个警示是，研究所得出的结果针对的是持有期限相对较长的情形。因此，投资者应该准备在相对较长的时期内（既包括经济景气也包括经济衰退）持有相当稳定的股票头寸。但这种历史收益法并不表明不能通过卖出一些股票、再买入另外一些股票，来积极管理一个适度分散化的股票组合。

需要意识到熊市的存在

第四，我们必须认识到，在所分析的整个时期内，普通股遇到过相当长时间的熊市。我们可以这样来定义*熊市（Bear Market）*：在相当长的一段时期内普通股的价格一般都持续大幅下跌。虽然对具体的下跌幅度标准不同的人有不同的看法，但许多人认为在 6 个月或更长一点的时间内，股市下跌 20% 以上的时候，市场就变成了熊市①。

我们在前面提到，风险度是以一段时期内年度收益率的标准差来衡量的。但由于我们考察的是历史，我们会发现股票熊市在很多情况下会持续一年以上。因此，投资者可能要实际面对的是持续时间很长的股票市场下跌，而不只是应付在统计上对年平均值的偏离。

---

① 当然，与熊市相对应的是牛市（Bull Market），另一个更为书面化的词语是市场校正（Market Correction）。一般来说，市场校正不会像熊市那样严重，只是持续时间较短（如几天或几周）的股票价格突然急剧下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，在评估某个股票投资组合下跌的可能性时，考察普通股所经历的一些熊市将会是很有帮助的。表9.3是以道·琼斯工业平均指数为依据挑选出来的几个熊市。该表从著名的（或不为人所知的）20世纪30年代的经济大萧条开始，直到二战后的熊市。最后，该表还为了进行国际比较而引用了近些年来日本的股票市场（日经200指数）的下跌数据。

表9.3　　一些股票市场巨幅下跌的情形*——熊市

市场下跌时期	下跌持续时（熊市期限）	下跌百分比	复苏期（达到最高点）+
1929年9月到1932年7月	35个月	89	25年（到1954年11月23日）
二战后美国股票市场的下跌情况*			
1956年4月到1957年10月	19个月	19	11个月
1961年12月到1962年6月	7个月	27	14个月
1966年2月到1966年10月	8个月	25	73个月
1968年12月到1970年5月	18个月	36	29个月
1973年1月到1974年12月	23个月	45	95个月
1976年9月到1978年2月	17个月	27	37个月
1981年4月到1982年8月	16个月	24	3个月
1987年8月到1987年10月	2个月	36	22个月
1990年7月到1990年10月	3个月	21	6个月
日经平均指数			
1990～1999	9年	62	不知道

注：*除具体标明的以外，所有数据都以道·琼斯工业平均指数为依据。

+复苏期的计算仅以股票价格为依据。如果考虑所支付的普通股股息，那么复苏期可能会短一些。这里没有考虑股息的原因是如果不投资于股票的话，也同样可从其他投资中获得利息或其他收入。

对于投资者来说，所有这些数据只有在制定投资计划时，对估计需要应付的股票市场下跌幅度有所帮助。长期股票投资者应该预计到市场可能会出现熊市，并且要做好充分的准备。

当然，如果一个人可以预测到熊市出现的时间以及市场的底线，然后高卖低买，那结果就再好不过了。可惜的是，就像天气一样，每人都在谈论着熊市，但没有谁能改变什么。没有人能真正知道熊市将在什么时候出现，也没有谁能知道它会严重到什么程度。我们似乎只有小心地假设熊市一定会再次出现，就像是过去一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，困难在于投资者应该在其计划中准备应付股票市场多大幅度的下跌。正如刚才所提到的，没有谁真正知道这个问题的答案。但正如历史可以帮助我们估计长期股票市场的收益一样，它也同样可以给我们提供一些线索。我们从表 9.2 中可以看到，从 1926 年到 1992 年的这一段很长的时期内，我们有 95% 的把握说普通股的价值在任何一年中的下跌幅度不会超过 30% (29.4%)。

但我们从表 9.3 中又看到，熊市经常会持续一年以上。仅从二战后美国股票市场的下跌情况来看，最严重的一次下跌是在 1973 年 1 月到 1974 年 12 月的这 23 个月中，股票市值下跌了大约 45%。因此，以二战后美国股票市场的这一情形作为可能出现的最坏情形，我们可以在计划时假设在出现熊市时普通股会下跌 40% 到 50%。因为我们最好在财务问题上保守一些，所以我们应假设可能的下跌幅度会达到 50%[①]。这是我们在第十三章中讨论资产分配时所使用的百分比。

在结束对熊市的讨论之前，我们还应该注意到，除了在普通股投资中存在熊市外，其他投资工具也同样存在熊市的情况。债券（特别是在 20 世纪 70 年代后期和 80 年代）和房地产（特别是在 20 世纪 80 年代和 90 年代前期）就出现过熊市。我们将在第十一章中提供一些关于债券的数据。

股票市场环境会发生变化吗?

最后一个警示是，目前的股票市场状况与经常研究的许多历史时期（比如 1926 年到 1992 年）的状况可能不同。特别是如今有许多投资者相信，他们应该将其可投资的资产尽可能多地投资于普通股。他们相信普通股在将来一定会为他们带来非常高的收益，原因在于普通股过去做到了这一点。但问题在于有关普通股的这一判断会不会大幅抬高股票的价格，从而使得将来不可能再重复过去的情形。例如，在从 1926 年到 1992 年的绝大部分时间内，普通股并不像目前那样受到社会公众的青睐。

没有人能知道这个问题的答案。因此，对于大多数投资者来说，比较谨慎的做法是不仅要注意吸取过去的教训，重视普通股的长期业绩，而且也要调整他们的资产分配策略，以使他们不是完全依赖于普通股的业绩。我们将在第十三章中进一步讨论这个问题。

---

① 应该注意的是，这一假设排除了在大萧条时期下跌 89% 的灾难性情形。我们认为今天的情况有很大的不同，现在不大可能出现这样大幅度的下跌。但这只是一种判断，没有人知道它到底会下跌多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
其他权益投资

本章主要讨论除普通股以外的各种权益投资。

房地产
(Real Estate)

历史上，为了获得收入和资本利得，房地产曾被广泛地当作一种投资工具。一般来说，许多人都以他们自己的名义拥有一项对房屋或公寓（单独或合伙）的房地产投资（在一定意义上来说）。许多人还拥有第二栋房屋（或度假别墅），而另外一些人则将能产生收入的财产作为一项投资来持有。也有很少一部分人拥有规模比较庞大的各种房地产权益。

房地产作为投资工具的优点

可观的权益收益率 一项精心挑选的房地产投资，其收益率可能会高于平均税后总收益率，其原因可能在于拥有精心挑选的房地产所内在的优点，以及对财务杠杆的运用和税收方面的优惠。

在将房地产的收益率与其他投资的收益率相比较时，困难之一在于，衡量房地产的收益率需要运用一些专门的概念和方法，而其中绝大部分对大多数人来说使用起来都非常困难。这些概念超过了本书讨论的范围。但为了提供一个参考基点，下面是一个适用于房地产投资的简化公式，可以作为对不同投资财产的经营收益率（Operating Yield）进行比较的一个粗略法则：

$$经营收益率=\frac{来自财产的息前、折旧前净经营收益}{财产的购买价格}$$

为了对此进行说明，我们假设一个投资者以 800 000 美元的价格购买了一幢小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型公寓。为购买这项财产，投资者支付了 120 000 美元的首付款（现金），并以该项房地产作为抵押申请了一笔金额为 680 000 美元、期限为 25 年、利率为 7.5% 的贷款。在考虑到当地房地产市场的行情后，这位投资者预计净经营收益（Net Operating Income，NOI）和该房地产的价格每年将会以 2% 的速度增长。因此，如果目前的年度净经营收益（每年收益或租金减去财产税和其他经营费用，但在支付利息和提取折旧之前，而且所得税是可以抵扣的）是 64 000 美元，那么经营收益率就是：

经营收益率 = 64 000/800 000 = 0.08 或 8%

在第一年的经营中，需要缴纳联邦所得税的应税收益如下所示：

净经营收益	64 000 美元
减去：	
折旧	−24 400
利息	−51 000
应税收益	11 400 美元

在这个例子中，假设 800 000 美元的购买价格中有 672 000 美元（84%）属于房屋及其维修费用（该项财产中可提取折旧的部分）。土地是不能提取折旧的。折旧时在其 27.5 年的使用期限内采用直线折旧法。注意，折旧是一种非现金费用，它可以减少当期的应税收入。这是房地产作为一项投资的主要避税（Tax-Shelter）因素。

我们也可以看到，这项房地产投资在第一年会产生以缴纳联邦所得税为目的的损失。一个重要的问题是，投资者是否能运用这种损失来冲减少他的其他应税收入（也就是用它来对其他收益进行避税）。我们将在本章稍后讨论被动行为损失（Passive Activity Loss，PAL）规则时对此进行进一步的探讨。但除非投资者是专门从事房地产职业的，或者他是适用于纳税特例的独立纳税人，否则这种损失就只能是一种被动行为损失，也就只能冲减当期的被动行为收入（Passive Activity Income，PAI）。

来自这项财产的应税收益（损失）将随着时间的变化而变化，净经营收益可能上升也可能下降，这主要取决于房地产市场的状况和经营费用。随着不断偿还抵押贷款，所需支付的利息也会不断下降。

可大幅利用财务杠杆 所谓杠杆（Leverage）就是投资者通过运用贷款来获得比他运用自有资金进行投资更高的收益。一般来说，当贷款成本低于一项投资可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来的收益时，就称为*有利杠杆*（*Favorable Leverage*）（又称*积极承担*，*Positive Carry*）；但当出现相反的情况时，就称为*不利杠杆*（*Unfavorable Leverage*）（又叫*消极承担*，*Negative Carry*）①。上面所给出的例子就是一种有利杠杆，因为财产的经营收益率大于抵押贷款所需要支付的利息率。

房地产投资者通常都会大幅运用财务杠杆——经常都是一项房地产价值的60%到90%。他们也可以通过利用杠杆收购、升值财产的再融资、再投资和免税交换（在本章后面讨论）等杠杆方式来增加他们的房地产持有量。

在前面的那个简单例子中，原始购买价格的85%是通过抵押贷款来融资的，投资者对这项财产的最初权益只有120 000美元（800 000美元的价值减去680 000美元的抵押贷款）。

有利的现金流 高质量的收益型财产通常都会产生*有利的现金流*（*Favorable Cash Flow*）。这是因为它应该产生一笔适当的净经营收入，而且折旧是一笔可冲减应税收入但不冲减现金流的非现金费用。在我们的例子中，第1年的现金流可以通过如下方法计算出来：

净经营收入（第1年）	64 000美元
减去：	
每年债务偿还额（抵押贷款的本金和利息）	-53 900
税前现金流	10 100美元
减去：	
应税收益	(4 104)②
税后现金流	14 204美元

但如果投资者因为被动行为损失规则而不能运用11 400美元的损失来冲减其他应税收入，而且他又没有被动行为收入可冲减的话，那么第一年的税后现金流就将与税前现金流相同。但即使是在这种情况下，投资者也可以通过在全额应税交易中销售房地产，以累计但推迟了被动行为损失来冲减其他应税收入。

防范通货膨胀风险 像其他权益投资一样，房地产也被认为是一种很好的防范

① 杠杆也可以被看作是在预计房地产价值的增长速度将会快于贷款成本的增长速度时对贷款的运用。这是一种风险更高的杠杆。

② 这里的应税收益是负数，因为它表示的是如果投资者没有税收意义上的11 400美元损失的话，就需要缴纳的税收扣减额。这里假设投资者的边际所得税率是36%，那么就是（11 400×0.36=4 104美元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀风险的投资。这是因为在通货膨胀时期，房地产的价值和租金一般都会上升。

税收优惠 正如前面所提到的那样，第一，已修缮的房地产允许投资者将其折旧当作一种非现金收入来进行税收扣减。但是，如果房地产在随后以一项应税交易中被销售，那么以前提取的折旧就减少财产的所得税税基，从而相应地提高了资本利得（或降低了资本损失）。因此，在事后要销售的情况下，折旧扣减实际上推迟了纳税的时间，并将其收益形式从一般收益形式转换成了资本利得形式。

第二，经营和维护财产的成本（比如财产税、管理费、保险和修理费）都是可以扣减税收的。

第三，根据《国内税法》(Internal Revenue Code，IRC）第1031款的规定，房地产可以与同类财产进行免税的实物交易或交换。对于想要避免认可当期房地产交易（以一项房地产交换另一项房地产）的资本利得的房地产投资者来说，这种交换是一种很重要的方法。

第四，在销售一项房地产投资的时候，任何收益通常都属于资本利得[①]。另外，也可以安排分期销售，从而将所有的资本利得分散到分期销售的各个时期中。最后，因为以房地产作为抵押的贷款不被当作是资本利得税意义上的销售或交换，所以传统的房地产再融资也是一种在不缴纳资本利得税的情况下，从一项房地产中获取现金流的一种方法。

所有权中的控制与得意（Control and Pride of Ownership） 对房地产的直接所有权，使投资者能够选择、管理和控制其投资。当然，房地产投资也可以通过投资中介来完成，在这种情况下个人投资者通常就没有了控制权。

房地产作为一种投资的缺点

缺乏市场性和流动性 一般来说，房地产投资的市场性相对要低一些，买卖房地产很费时。此外，购买和销售的费用也很高。同样，房地产还缺乏流动性。房地产不可能在任意的时间里很容易地按市场价格或者接近市场的价格出售。

需要大笔首期投资 在房地产投资中，通常都需要有一大笔首期投资额。例如，在前面的例子中，投资者要购买这幢公寓，一开始就需要120 000美元（权益）。

---

① 但对于某些可提取折旧的房地产来说（比如居民住宅楼），可以抵补折旧额的净资本利得部分应按25%的最高税率（而不是通常适用于净资本利得的20%的最高税率）纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产周期与杠杆 要准确地确定一项房地产的价值是非常困难的，特别是对于尚未开发的房地产来说更是如此。房地产不是标准化产品，房产市场也呈现着明显的周期性特征。同样，在房地产市场周期中的衰退期，当房地产的价格（和租金）上升时对投资者非常有利的财务杠杆此时就变得对投资者非常不利了。

高风险 房地产被许多人认为是一种本质上风险很高的投资形式。它的地理位置和固有特征一般是难以改变的。同样，在经济衰退时期，房地产价值的下跌速度与其他权益投资的下跌速度一样，有时甚至会更快。同时，利率的上升也会对房地产投资造成不利影响。

可能发生的税法变化 1986 年的《税收改革法案》大大减少了房地产投资的税收优惠。但房地产投资仍然具有有较大的税收优惠（前面已经讨论过）。

如何进行房地产投资

独立所有权与联合所有权 首先，投资者可以完全以他们自己的名义或者以联合出租人或共同出租人的方式购买房地产。这是一种持有房地产的传统方法，但它把投资者可能投资的规模限制在投资者自己（或少数几个合伙人）所拥有的自有资金规模上。房地产也可以合伙企业、有限责任公司和公司（Corporation）的名义拥有。

合伙企业（Partnerships） 许多个人通过购买持有房地产的有限合伙企业的单位的形式来投资于房地产。有限合伙企业是一种非常普遍的房地产投资工具，其中投资人是有限合伙人（Limited Partner），而发起人、建筑商或者开发商是普通合伙人（General Partner）。在这种形式中，有限合伙人投入其资本以后，只对合伙企业的债务承担有限责任，房地产投资所产生的收益（或损失）可以通过合伙企业直接划转给合伙人，合伙企业本身不必纳税。个人合伙人则需要对其盈利（或损失）纳税（并根据税法规定由个人合伙人用于税收扣减）。

普通合伙人负责管理房地产投资，这往往就是他们的职业。但要注意普通合伙人的声誉、能力和经验是非常重要的，因为他们控制着整个投资。同时，房地产有限责任合伙企业中的权益的市场性和流动性通常都非常低。虽然存在针对这些权益的二级市场，但投资者要想在合伙到期之前处理掉他们的有限合伙权益，通常就必须接受较大幅度的价格折扣。

房地产投资信托（Real Estate Investment Trust，REITs） 从框架上来讲，房地产投资信托与封闭式投资基金公司（参看第十二章中关于封闭式基金的讨论）很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相似。房地产投资信托是一种符合税法中有关 REIT 的要求的公司或企业信托，它主要投资于房地产。REIT 可以给投资者带来集中管理、有限责任、连续权益以及所有权易转让（市场性）等好处。另外，REIT（像投资公司一样）可以将其大部分利润分配给股东，而不必缴纳公司所得税，然后由股东将这些分配所得当作普通收入或资本利得来纳税。但与合伙企业不同，REIT 不能为了税收目的而将其损失转移给他们的股东。

REIT 在其所进行的房地产投资的规模、起点和种类上都有很大的不同。因此，投资者或他们的投资顾问应该考察所考虑的 REIT 的投资目标。REIT 的管理也非常关键。许多 REIT 的股票都在有组织的股票交易所上挂牌交易，而且许多独立分析家和服务公司也会密切跟踪研究这些股票。

REIT 按投资方法可以分为三种基本类型：*权益 REIT（Equity REITs）*，其收入主要来源于租赁收入和所拥有财产的资本利得收入。*抵押 REIT（Mortgage REITs）*，其收入主要来源于他们发放抵押贷款的利息收入。*混合 REIT（Hybrid REITs）* 是前两种类型的混合。也有专门从事某种特定类型房地产的投资或抵押贷款的 REIT。

权益 REIT 的一种情形是*伞状合伙 REIT（Umbrella Partnership REIT，UPREIT）*。伞状合伙 REIT 是一种有限合伙企业，其普通合伙人是 REIT，这些 REIT 负责管理合伙企业的一切事物，而个人或其他合伙人则通过将他们自己已持有的财产或合伙权益投资于该有限合伙企业，以换取有限合伙权益。这种交换不会使用于投资的已持有财产或房地产合伙权益的任何升值带来税收负担，因为将升值的房地产转移给合伙企业、并换取一份合伙权益的交换是一种免税交换①。这样，转移者可以在不实现资本利得的前提下分散他们的房地产权益。同样，在经过一段时间以后，UPREIT 通常都允许有限合伙人运用他们的一部分或全部有限合伙权益来换回现金或 REIT 的股份。但此时所产生的所有资本利得都必须纳税。

税收优惠计划中的单独账户 一些符合条件的退休计划、可变金额年金以及可变金额寿险都有可供参与者或所有者选择的、投资于房地产的单独账户。但由于这些计划的投资收益本身是不需要纳税的，而这些账户的所有分配收入都要按普通收入纳税，所以通过这些计划来持有房地产，从根本上来就丧失了直接投资于房地产

① 参看第十四章所列举的税法中在资本利得税意义上的非认可条款。这只是许多重要非认可条款中的一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的税收优惠。

房地产投资的种类

就我们所讨论的投资和税收影响而言，房地产可以分成如下几类：

- 未改良的土地（未耕种的土地）
- 经修缮的房地产（用于租赁），包括：
  新的或使用过的居民楼（公寓等）
  低收益房屋[1]
  旧房和经认可的文物[2]
  其他能带来收入的房地产（比如办公楼、购买中心、仓库、旅店和汽车旅馆、以及各种各样的工业和商业房产）
- 抵押房
- 度假房和第二套家居房

房地产投资产品的销售

在有些时候，房地产的投资者可能希望卖掉其所有的房地产。根据环境和所有者目标的不同，销售方法很多。

现金销售 在这种情况下，投资者销售房地产后在一年内得到销售款。继续用前面的一个例子来进行说明，假设该投资者持有该套公寓 10 年以后，将其以现金形式卖了出去。假设该房产的市场价值每年增值 2%，那么销售价格就大约为 975 000 美元。未偿还的抵押贷款余额降至约 600 000 美元，该投资者在该项房产上的所得税税基是 556 000 美元，其中税基是这样计算得来的：用 800 000 美元的原始税基减去 10 年中每年的折旧额 24 400 美元（即 244 000 美元）[3]。

根据上述事实，这一销售的税收状态如下所示：

销售价格	975 000 美元
减去：	
交易成本（7%）	－68 250 美元

①② 对于这些类型的房地产投资，也有一些特定的税收激励。

③ 这里假设税基都没有发生变化（比如对房地产的修缮会增加其税基）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

调整后税基（800 000 美元减去 244 000 美元的累计折旧额）	-556 000 美元
长期资本利得	350 750 美元
因折旧而获得的资本利得按 25% 的税率应纳税款	
(24 4000×25% = 61 000 美元)[①]	61 000 美元
剩余资本利得的纳税额（税率为 20%）	
(106 750×20% = 21 350 美元)	21 350 美元
应纳税总额	82 350 美元

另外，如果投资者在过去的 10 年中有未冲减的被动行为损失（Passive Activity Losses，PALs）[②]。那么投资者就可以用这些损失来冲抵在完全销售一项被动行为（本例中的公寓投资）的那一年中所产生的所有被动行为和非被动行为收入。未冲减被动行为损失将首先用于冲抵处置被动行为的收入或利得，然后用于冲抵其他被动行为的收入，最后用于冲抵非被动行为收入或资本利得（如薪水、利息或股息）。

因此，投资者的税后权益头寸如下所示：

销售价格	975 000 美元
减去：	
交易成本（7%）	-68 250 美元
抵押贷款余额	-600 000 美元
应付资本利得税	-82 350 美元[③]
税后净权益	224 400 美元

其结果是，投资者可以将这些现金用于其他投资或其他目的。但投资者需要在销售的那一年中实现并认可资本利得。

分期付款销售或私人年金销售 *分期付款销售（Installment Sale）* 就是在多个纳税年度中收回一项资产的销售款。在每次收到销售款时，应按所收到的销售款比

① 但对于某些可提取折旧的房地产来说（比如居民住宅楼），可以抵补折旧额的净资本利得部分应按 25% 的最高税率（而不是通常适用于净资本利得的 20% 的最高税率）纳税。

② 参看本章后面对 PAL（被动行为损失）规则的讨论。

③ 这个值可能会因中止的 PAL（被动行为损失）所引起的税收节约（正如刚才所解释的那样）而减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例交税。房地产通常都是以分期付款的形式销售的。但当房产以这种形式销售时，销售者就面临着购买者不付款的风险。

私人年金（Private Annuity） 销售方式使用得并不普遍，它通常是家庭遗产计划的一部分。我们将在第二十五章中讨论一般性的私人年金。

实物交换 根据《国内税法》第1031款的规定，这些是类似于（实物）财产的税收延迟交换。这类交易通常被称为*实物交换（Like Kind Exchanges）*或*1031条款交换（Section1031 Exchanges）*。这种交换在房地产中之所以很重要，主要原因在于因为它使得房地产所有者通过不认可任何资本利得的情况下，通过财产交易将其房地产交换成其他房地产。因此，房地产投资者可以在不改变纳税状态（或者最小程度地改变税收状态）的情况下改变房地产持有情况。有关实物交换的税收法规很复杂，而且必须完全符合该规则的要求，才能够得到非认可待遇。

所有者在其所拥有的财产中的所得税税基，在交换后就转移到他所收到的新财产上。因此，只有在新房产再销售或交换出去后才实现资本利得。但如果所有者将其房地产（或者在进一步类似交换中得到的其他房地产）一直持有到死亡，那么他就只需按等级递进（Stepped-up）所得税税基纳税，从而消除了任何潜在的资本利得。

在实物交换中，可能在收到所交换的房产之外，还会收到一部分差价（Boot）。差价是指销售者所收得到的除了所交换的实物房地产以外的现金或个人财产（非实物财产）。之所以要支付差价，主要是因为两项以实物形式交换的资产的价值不同。接受差价以后，必须对差价部分交税，而其余的利得将不被认可。

房地产再融资 虽然房地产的再融资算不上是一种处置房地产的技巧，但它使得已增值房地产的所有者在不纳税收的情况下，将其房地产转换成现金。但这也许意味着他们会增加杠杆（负债）比率，从而使其面临相应的风险（或利润）。

例如，如果前例中的投资者在10年后决定以房产当前价值（975 000美元）的85%来进行抵押再融资，而不是将其销售或交换出去，下面就是这一决定的结果（不考虑再融资费用）：

新的抵押贷款（975 000美元的85%）	828 750美元
当前抵押贷款余额	-600 000美元
来自再融资的可用现金	228 750美元

该投资者可以用这笔现金作为首付款再购买另外的房地产（从而扩大其房地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合的规模)，或者是用于其他投资或其他目的。

房地产权益的赠与 像其他财产一样，房地产也可以当作遗产规划中赠与计划的一部分赠与给家庭成员。我们将在第二十五章中讨论终身赠与的优缺点。同样，由于房地产的流动性通常都很低，市场性极其有限，所以它通常都被作为家庭有限合伙企业的一种资产形式。我们也将在第二十五章中讨论家庭有限合伙企业。

对石油天然气（自然资源）的风险投资

虽然对石油天然气的投资可能是一项风险很高的投资，但与此相对应的是，如果投资获得成功的话，那么其收益就会相当之大。这类投资一般是专业化的投资，其经济特征已不在本书的考察范围之内。

对石油天然气的投资有着一些基本的税收激励。

- 可以从收入扣减无形钻井成本（Intangible Drilling Costs，IDCs)，这种成本可能高达成功开发一口井的初始成本的 80%到 90%。税法允许在石油和天然气钻井经营中拥有*工作权益（Working Interest）*的个人（即对他们所拥有股份所对应的成本部分负有无限责任的个人)，以这些经营中的损失来冲抵他们的其他应税收入。但有限合伙权益不属于这种工作权益，有限合伙人的损失通常属于被动行为损失。

- 纳税人可以从他们来自石油和天然气投资的总收入中扣减一定比较的损耗准备金。

当然，人们可以直接投资于石油天然气的经营业务。但石油天然气有限合伙企业是公众投资于石油天然气的一种主要方法。

其他避税型投资

除了房地产和石油天然气投资以外，还有其他一些避税型权益投资，这包括家畜饲养和其他农业企业、养牛养马、木材、金属和矿产经营、设备租赁、电影、研究和开发风险投资等等。由于篇幅的限制，本书对此就不一一讨论了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被动行为损失（PAL）规则的影响

一些传统类型的投资之所以被称为避税型投资（Tax-Sheltered Investment），原因在于这些投资的损失（即使它们并不是真正的经济损失）通常可以用来冲减投资者的其他应税收益[①]。这种税收意义上的损失可能来自于房地产投资的折旧或者石油天然气投资的无形钻井成本。

问题

结果是，许多高收入的个人，为了减少其他应税收入，而投资于许多避税工具。显然，投资于避税工具后在未来的某个时点上可能会带来利润，但投资者可以将其销售出去，至少部分地以资本利得的形式实现收益。投资者也可以继续进行新的避税型投资，从而获得新的损失。

因此，为了禁止滥用避税型投资，1986 年的《税收改革法案》采纳了被动行为损失规则。被动行为规则主要的目的是禁止纳税人（除了一些特例情况以外）使用被动行为损失去冲减或庇护其他应税收益。

什么是被动行为

就被动行为规则而言，被动行为是指：(1) 纳税人没有经常、持续、大量实质性参与的一项交易或业务[②]；(2) 一项主要涉及房地产租赁的行为（此时不管纳税人是否实质性参与）。因此，租赁活动（包括出租房地产）通常都是被动行为的，不管其所有者是否实质性参与租赁活动。这个规则适用于房地产时有一个例外，即不适用于实质性参与租赁活动的房地产专业人士。法律对这类人士的认定是非常严格的。同样，也有一个个人房地产投资者例外，我们稍后将对此进行讨论。

---

① 虽然避税型投资（Tax-Sheltered Investments）这一术语传统上一直是按我们刚才所描述的含义在使用，但它也可以用来描述许多其他享有税收优惠的安排。

② 在所得税法中也有关于什么是实质性参与（Materially Participates）这一法律术语的含义的目的检测，其检测标准如，一个纳税人在一年中参与了 500 个小时以上，或者虽然他（她）只参与了 100 小时以上，但没有其他参与者参与的时间比他长，或者他（她）在一年中参与的持续时间长于任何其他人，等等，那么他（她）都被认为是实质性参与了这项活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁会受到影响

受这些规则影响的纳税人有：作为一个个体的个人、合伙企业中的合伙人、一个有限责任公司的成员或者上市公司的一个股东；遗产；信托；特定紧密持股公司。当存在被动行为时，税法允许超过收入的费用扣减（即被动行为损失）被用于冲减来自其他被动行为的被动行为收益。因此，被动行为损失可能无法立即被用于冲减来自其他方面的收益，比如薪水或者个人收入（被统称为*个人服务收入*，*Personal Service Income*）、应税利息和股息（统称为投资组合收益）以及来自积极的商业活动（即纳税人实质性参与的交易或业务）的应税收益。

但是，未使用的被动行为损失不会完全失效，而是推迟到了下列时间：纳税人能用来冲抵将来的被动行为收益；纳税人在全额纳税的交易中出售该项被动行为资产（在前面讨论过，此时这些损失可以用来冲减其他收入）；或者直到纳税人死亡时（在一定程度上可以使用）。

房地产个人投资者免税规则

这些规则中包含着一个免税规则，即允许一个“积极参与”租赁活动的个体纳税人，每年运用租赁房地产不超过 25 000 美元的损失去冲减他（她）来自其他方面的收入（只要该纳税人调整后总收入低于 100 000 美元）。对调整后总收入（Adjusted Gross Income，AGIs）超过 100 000 美元的纳税人，25 000 美元的免税额可以用来逐渐冲减调整后总收入超过 100 000 美元部分的 50%①。

卖出与买入期权

买入或卖出普通股的期权交易（买入期权或卖出期权）已成为一些投资者的投资或投机技巧。

买入期权（Call）是一种允许买方在规定时间内的任意时刻，以规定价格（称为执行价格）从某人手中购买特定股票或其他资产的权力。而卖出期权（Put）则是一种允许买方在规定时间内的任意时刻，以规定价格向某人销售特定股票或其他

① 因此，当调整后总收入处于 100 000 美元到 150 000 美元之间时，将会逐渐冲减这一免税额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产的权力。期权的交易单位通常是一定数量（100 股）的整数倍。到期日就是期权持有人可以执行其权力的最后一天。

上市交易的期权都有标准化的到期日（按季度确定）。

购买期权

当人们想就一只股票是上涨还是下跌、其波动是否会超出某一特定限额或者会出现其他情况进行投机时，就可以购买期权（买入期权或/和卖出期权）。购买期权时所支付的费用称为权利金（Premium）。例如，假设某人认为 XYZ 公司的普通股价格太低，其价格不久就会上涨。在这种情况下，他（她）就可能购买一份 XYZ 公司普通股的买入期权。我们进一步假设，XYZ 公司的股票在 6 月 1 日每股的价格是 62 美元，一种上市交易的 XYZ 公司 10 月 60 天期权的权利金是每股 7 美元，那么 100 股期权的权利金就是 700 美元。这意味着这个人用 700 美元（为简单起见这里忽略了佣金）就可以购买一份标准合同，合同允许他（她）在 10 月底（到期日）以前的任何时间内，可以以每股 60 美元的价格（执行价）买入 100 股 XYZ 公司的普通股。现在，如果 XYZ 公司的普通股在 9 月 1 日就上涨到了每股 72 美元，那么在期权市场上，10 月份到期的 60 天买入期权在期权市场上就变得更有价值了。我们还假设，在 9 月 1 日时这份期权的权利金是每股 13 美元。如果这个人决定在 9 月 1 日冲平他（她）的期权头寸，那么他（她）就将以每股 13 美元的价格出售这份买入期权。在这种情况下，他（她）的利润（不包括佣金）就如下所示：

6 月 1 日——购买期权	700 美元
9 月 1 日——出售期权	1 300 美元
3 个月交易的利润	600 美元

我们可以看到，这份期权的利润是 700 美元权利金的 85%，而该期权基础股票的价格只上涨了 16%（从每股 60 美元上涨到每股 72 美元）。但如果在这五个月中，XYZ 公司股票的价格仅在 62 元左右徘徊甚至是下跌的话，那么期权的购买者就将会净损失 700 美元的权利金，即遭受到 100% 的损失。但期权购买者的损失仅限于在购买期权时所支付的权利金。

虽然杠杆投机是购买买入期权的主要原因，但也有一些其他原因，比如，为了获得现金而销售一些现存投资，但仍然希望保留一个短期市场头寸，或者为了防范短期市场的不确定性，为了对卖空操作进行对冲。

另一方面，如果这个人认为 XYZ 公司的股票被高估了，其价格会在不久的将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来就下跌，那么他（她）就可以购买一份卖出期权。其运作方法除了方向完全相反以外，其他与买入期权完全一样。

购买卖出期权的另一个原因是为了防范其投资头寸因市场下跌而遭受损失。正如在第十五章中要讨论的那样，购买卖出期权可能是*领子交易（Collar Transactions）*的一个组成部分（领子交易是在市场下跌、不实际出售股票从而不实现资本利得的情况下，保护已大幅升值股票的价值的一种方法）。

经验更为丰富的交易商可以运用许多其他期权技巧。其中之一是跨骑交易(Straddle)，即同时购买两份执行价格和到期日完全相同的同一股票的买入期权和卖出期权。在这种情况下，如果股票的实际价格不论往哪个方向偏离，只要偏离程度达到足以抵消购买两份期权的权利金，投机者就能够盈利。

销售期权

销售期权的动机一般与购买期权的动机完全不同。期权销售者（一个拥有股票或现金投资组合的个人或机构）通常都是想从现存投资中获得更高的收益。这种增加的收益来自于向期权购买者出售期权而收取的权利金。但对于期权销售者来说，销售期权就意味着他（她）放弃了其股票获得资本增值的机会（他所拥有的股票可能被买走）。如果股票的价格下跌了，期权销售者就要承受这一风险（当然，销售者仍然拥有因销售股票买入期权而收取的权利金）。

但销售所谓的裸露（Naked）买入期权的投机性就更强了。这种期权是销售者并不直接拥有基础证券的期权。一般来说，只有在期权销售者的投资组合中有这种证券时，或者有专为此目的而买入的证券时，才能销售买入期权。同样，也有在期权销售者拥有现金时，或者本来就想在其投资组合中持有该种股票时，才能销售卖出期权。

销售买入期权是前面提到过的领子交易的另一部分，这也将在第十五章中讨论。

新发行或首次公开发行（IPOs）

公司第一次发行股票和债券称为*新发行（New Issues）*或*首次公开发行（Initial Public Offerings，IPOs）*。虽然也有大型公司进行新发行，但多数新发行都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由规模很小、不知名或者新成立的公司所进行的，其中有些公司还没有完整的公司经营和盈利记录。因此，它们通常都属于投机性的公司。但有些投资者喜欢购买新发行的股票，用以投机。这类公司如果最后获得成功的话，会为其股票的原始购买者提供非常可观的收益。一种股票在首次公开发行之后，其价格可能会立即大幅上涨，但许多这类股票从长期来看表现并不是很好，因此对这类股票的投机性投资发生损失的可能性就很高。但有些研究表明，新发行股票的价格在第一年中的业绩要超过现存股票，这也许是因为在新发行初期对这类股票存在着强烈的投机兴趣。

商品期货交易

当人们在希望从一种或多种商品组合的价格变化中获得利润时，就可以从事商品的期货交易。这些商品包括：小麦、玉米、燕麦、大豆、土豆、铂金、铜、银、桔子汁、咖啡、鸡蛋、猪肚、木材等等。一个人可以通过购买和销售期货合同来对这些商品的价格变化进行投机。

期货合同是一种在将来某一具体日期按协议价格购买或销售某种商品的协议。虽然期货合同要求进行实际商品交割，但实际进行交割的情形非常少（除非在合同到期之前被清算）。商品期货的投机者几乎总是在合同到期之前对冲掉（Close Out）他们所持有的头寸，这种商品本身永远不会在投机者之间发生实际转移；买卖实物商品的合同是在现金（即期）市场上完成的。

举例来说，假设某个人认为玉米的价格将会上涨。他（她）以每蒲式耳 3 美元的价格购买 5 000 蒲式耳、12 月份的玉米买入期货合同，其中每蒲式耳 3 美元的价格就是在那时购买 12 月份玉米期货订单的市场价格（假设它是一个市价委托）。这在商品期货中被称为多头交易。现在假设这个人的判断是正确的，在一个月后，12 月份玉米期货合同每蒲式耳的价格上涨了 20 美分，即上涨到 3.2 美元。此时，投机者决定卖出 5 000 蒲式耳的 12 月份玉米期货合同，从而实现每蒲式耳 20 美分的利润，即 1 000 美元的总利润（5 000×0.2＝1 000 美元，不包含佣金和其他成本）。投机者也可以通过保证金交易的杠杆作用来扩大其利润。相对来说，商品期货的保证金要求很低——通常是交易商品价值的 5%到 10%。如果本例中的保证金要求是 10%，那么投机者必须在经纪人那里存入的、作为对价值 15 000 美元的期货合同担保的资金仅为 1 500 美元。这样，从投机者实际购买的数量这一角度来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，这种杠杆就扩大了投机者的潜在利润（或损失）。当然，如果12月玉米期货合同的价格下跌了，投机者又要对冲掉这笔交易的话，那么他（她）就会遭受类似的投机性杠杆损失。

与此相反，我们假设投机者认为玉米的价格太高而且不久就会下跌。在种情况下，他（她）以每蒲式耳3美元的价格购买5 000蒲式耳、12月份的玉米卖出期货合同。在这里，投机者希望在12月份的玉米价格下跌到每蒲式耳3美元时对冲掉这份合同（对冲空头头寸）。当然，如果12月份的期货价格上升，而且投机者对冲了空头头寸的话，那他（她）就会在这笔交易中遭受损失。还有许多其他关于商品期货的交易技巧，我们在这里就不一一讨论了。

需要提醒读者注意的一点是，虽然商品期货交易的投机利润可能非常之大，而且获得利润也很迅速，但风险也是一样。商品期货交易从本质上来说就是投机性、高风险性的。

艺术品、古董、硬币、邮票、黄金和其他珍贵金属

许多人对投资一些非同寻常的物品很感兴趣。过去的实践表明，正确选择某些领域中的物品，其价格有可能会出现巨幅上涨。

其中有些物品是独一无二的，而且是非常专业化的，所以要成功地对其进行投资需要有专业知识。当然，它们本身并不能产生投资收入——收益只能来自价值增值。有许多人都有收藏这类物品的兴趣，所以对他们来说，购买这类物品从逻辑上来看也是十分合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
固定收入投资

在前面两章中我们讨论了各种权益型投资。但对多数个人投资者来说，权益投资只应该是其整体资产分配策略的一部分。在其资产分配策略中通常应包括一种或多种固定收入证券。简而言之，固定收入投资通常承诺向投资者定期支付一定数量的收入，并在多数情况下承诺在到期时支付票面金额。

固定收入投资的种类

固定收入证券和投资主要包括以下几类：

- 公司债券
- 可转换公司债券
- 市政债券
- 易出售的美国政府债务，包括国库券、中期国债和长期国债
- 美国储蓄债券
- 美国政府机构证券
- 零息债券（公司、市政府和美国政府）
- 贴现债券
- 存款凭证
- 担保的投资合同（GICs）
- 流动资产（现金等价物）
- 投资于债券和其他固定收入证券的金融中介机构
- 优先股
- 可转换优先股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从债券中获取收益的方法

在讨论各种债券之前，有必要先介绍一下投资者购买具有市场性的债券、并从中获得收益的方法。这里的讨论将有助于解释不同债券的所得税状态。另外，与普通股一样，在给定的时期内，债券的总收益等于期末市场价格减去期初市场价格，然后再加上在此期间内所获得的全部利息。

面值债券

当债券的购买价格等于它的到期价格（面值或票面金额）时，我们就称这种债券是面值债券（Bonds Purchased at Par)。投资者只有在到期日收到票面金额时才能获得利息的支付（附息率)。如果投资者在到期之前就卖掉或兑现这张债券，而且债券的销售价格高于（低于）投资者的税基（成本）的话，那么投资者就会实现资本利得（或资本损失)。

市场贴现债券

贴现债券是在债券发行后，在公开市场上以低于债券面值（假设债券最初发行时是按面值发行的）的价格进行买卖的债券。例如，一位投资者以 937 美元的价格购买到一张利率为 4.5%、面值为 1 000 美元、到期日是 2013 年的债券。在这种情况下，投资者在债券到期时才能收到利息（附息率为 4.5%，即每年的利息额为 45 美元）并同时收到 1 000 美元面值（这里还包括 63 美元的市场贴现)。

如果投资者在债券到期之前就卖掉（兑现）了这张债券，而且销售价格高于（或低于）投资者的调整后税基，那么他（她）就将实现资本利得（或资本损失)。这位投资者所获得的利得可能部分来源于市场贴现的恢复，部分来源于资本利得，但损失将全部是资本损失。

原始贴现发行债券

原始贴现发行债券（Original Issue Discount Bonds）的原始发行价低于债券的面值。当这种债券当期不支付任何利息（附息率为零）时，它们就称为*零息债券（Zero Coupon Bonds）*。比如，假设一位投资者以 225 美元的价格购买到一张到期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日为2024年、面值为1 000美元的零息债券。这位投资者虽然没有在当期获得任何利息支付，但在债券到期时他（她）能获得1 000美元的票面价值，这其中包括745美元的原始发行贴现额。如果该投资者在到期前出售该债券，而且销售价格高于（或低于）投资者在债券中的调整后税基，那么他（她）就将实现资本利得（或资本损失）。

溢价债券

溢价债券（Bonds Purchased at a Premium）就是在债券发行后，在市场上以高于债券面额（假设债券在原始发行时是按面值发行的）的价格买卖的债券。比如，假设一个投资者以1 091美元的价格购买一张利率为6.25%、面额为1 000美元、到期日为2031年的债券，就是溢价债券。在这种情况下，投资者只有在债券到期时才能收到利息（附息率为6.25%，即每年利息额为62.25美元），并同时收到1 000美元的面值（但实际上损失了91美元的溢价）。如果投资者在到期之前就卖掉这张债券，而且销售价格高于（或低于）投资者在该债券中的调整后税基，那么他（她）就将实现资本利得（或资本损失）。

中介持有的债券

当债券被共同基金、可变金融寿险、可变金额年金产品、或限制性退休计划所持有时，债券的收益与这些基金（或账户）的收益享受完全相同的待遇。

公司债券

公司债券是由私有公司发行的、以发行人自身的信用为保证的债券。一般都认为公司债券的安全性要低于美国国债（最安全）的安全性，而且也比多数市政债券的安全性低。

公司债券的担保

有些债券（如设备信托凭证和抵押债券）是以公司的全部或部分财产作担保的。但许多债券都是*信用债券（Debentures）*，即债券以发行公司的整体信用为担保，而不是以公司具体的某项财产作为担保。信用债券通常对尚未用作其他债券的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特定担保品的资产享有第一请求权。*次级信用债券（Subordinated Debentures）*是在高级债务的请求权得到满足之后，对所剩余资产享有请求权的债券。一次债券发行中可能还包含沉淀基金条款，目的是在债券到期之前兑付（Retire）其中大部分债券。

提前赎回条款

许多公司债券在到期之前都可以被兑现（Redeem）或提前赎回（Call）。但目前有许多公司在发行债券时，承诺在某一特定时期内不赎回。对于有一定提前赎回保护（或者根本不会被提前赎回）的债券，投资者是愿意接受较低的收益率的。债券提前赎回保护会随着经济状况的变化而变化，但愦憾的是，没有人能真正知道将来的利率会如何变化。

公司债券的税收状态

一般来说，公司债券的投资收入需要全额缴纳联邦所得税，同时也需要全额缴纳州所得税（有些州没有所得税）。

当期已付利息（Current Interest Paid）（附息率）应作为普通利息收入纳税。*市场贴现额（Market Discount）*和*原始发行贴现额（Original Issue Discount，OID）*通常也按普通收入纳税。

如果投资者溢价购买了公司债券，那么他可以选择将溢价部分分摊到债券到期之前（有时是在债券被提前赎回之前）的那段时间。根据购买债券的时间，投资者也可以用每年的分摊额来减少应纳税的其他债券应税利息，或者直接当作扣减项目（Itemized Deduction）。在这两种方法中，投资者每年用于分摊的金额都减少了应纳税的其他应税普通收入，同时也减少了投资者在该债券上的税基。如果投资者选择不分摊溢价部分，那么它就会被加入到税基中，从而在销售该债券时要么使资本利得减少所增加的税基额，要么使资本损失低于所增加的税基额。

如果一种公司债券在到期之前被销售（或被提前赎回），那么所获得的超过税基的金额通常都要按资本利得纳税。但对于市场贴现债券或原始贴现发行债券来说，部分（或全部）资本利得都要按普通利息收入纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市政债券

免税收益与应税收益

在美国，市政债券有一个重要的特点，即利息收入免交联邦所得税，并免交发行所在地的州所得税和地方所得税。对于那些所属所得税级别使他们能从免税利息中比从全额应税利息中获得更大税后收益的人来说，市政债券是特别有吸引力的。表 11.1 的第 2、3、4 栏是市政债券有效税后收益率与某些其他固定收入投资的税后收益率之间的关系；第 5 栏是按 2000 年适用的不同边际联邦所得税率所计算的、相当于免税收益率为 5.5% 的等价应税收益率。

表 11.1　　固定收入投资的税后收益率①

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)②
联邦税收等级	市政债券的税后收益率（票面收益率为应税 5.5%）	银行的税后收益率（票面收益率为应税 5%）	公司债券的税后收益率（票面收益率为应税 7%）	一项投资使投资者获得 5.5% 的免税收益率所需支付的等价应税收益率
15	5.5	4.25	5.95	6.47
28	5.5	3.60	5.04	7.64
31	5.5	3.45	4.83	7.97
36	5.5	3.20	4.48	8.59
39.6	5.5	3.02	4.23	9.11

注：①所有数值的单位是百分比。这些收益率都没有考虑州或地方政府所得税可能的影响。各个州的所得税率有很大的不同。

②等价应税收益率等于免税收益率（这里为 5.5%）除以 1 减去最高边际联邦所得税率。

例如，对于一对联合申报收入、且联邦所得税级别为 31% 的夫妻来说，他们能够在税后得到免税市政债券的所有收入（在表 11.1 中为 5.5%）。但这对夫妇从支付 5% 利息（应税）的储蓄账户中只能获得 3.45% 的税后利息，从支付 7% 利息（应税）的公司债券中只能获得 4.83% 的税后利息。从这些数据来看，这对夫妇应该考虑购买市政债券。但应注意的是，收益率是在不断发生变化的，投资者考虑问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题的基点是，投资者所处的最高边际税率以及市政债券收益率与一般性可比应税收益率之间的关系。

如果考虑州税和地方税，那么免交联邦税、州税和地方税的市政债券的税后收益率就会更具吸引力[①]。为了确定有效联邦和州综合最高边际所得税率，我们假设一个投资者逐项扣减联邦所得税，他就必须调整最高边际州所得税率，以反映在计算应纳联邦所得税收入时，州和地方所得税是可以扣减的[②]。其调整方法是：用州税率乘以 1 减去边际联邦税率，从而得到州有效税率。

如果我们假设前例中的那对已婚夫妇的最高边际州和地方税率是 6%，逐项扣减联邦税，那么他们的有效州税率就是 6% × (1－0.31)，即 4.14%，有效联邦和地方综合税率就是 35.14%（31%的联邦税率加上 4.14%的有效州税率）。在这种情况下，我们就可以从表 11.1 中看到，利率为 7%的公司债券的税后（联邦、州和地方税后）收益率为 4.54%，利率为 5.5%的市政债券的等价应税收益率就是 8.48%。

如果一位投资者不是逐项扣减联邦税（或者如果扣减额已按逐额扣减方式扣减完），从而州和地方所得税是不可扣减的（或者大部不可扣减），那么有效联邦和州综合税率就可以简单地表述为，最高联邦税率与最高州税率之和（在前面例子中这个数值就等于 31%＋6%＝37%）。注意，这一方法并不适用于分析美国国债券或者其他美国政府直接债务，原因在于它们的利息是免交州和地方所得税的。

提前赎回条款

与公司债券一样，市政债券通常是可以提前赎回的，但通常只有在某一特定时期之后或者在提供其他提前赎回保护之后才能被赎回。同样，有些市政债券是根本不能提前赎回的。

市政债券的种类

就安全性而言，市政债券有许多种。

① 这些债券有时被称为*三重免税*（*Triple Tax Free*）市政债券。在有些州里，市政债券的利息（有时还包括资本利得）都不用缴纳联邦所得税、州所得税和地方所得税。

② 这里较为复杂的问题是，调整后总收入超过 126 600 美元的纳税人，可将某些扣减项目（包括州和地方税收的扣减额）中不超过 80%的部分，在 1999 年的税收中逐渐扣减掉。扣减额不适用于调整后总收入超过这一金额 3%的部分。因此，高收人投资者不必担心这一调整，因为他们缴纳州税和地方税时的联邦扣减项目可能大部分都已逐渐扣减完了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般性债务债券（General-Obligation Bonds） 这是一种重要的市政债券，它们的安全保证是发行债券的州政府或市政府的诚实（Faith）、信用以及税收权力。通常认为，一般性债务债券向投资者提供的安全保障较高。当然，这最终取决于发行人的信用级别。

特别税收债券（Special Tax Bonds） 特别税收债券是由某种或某几种特定的税收收入或其他具体收入来偿付的债券。

收入债券（Revenue Bonds） 发行收入债券的目的是为了给不同项目进行融资，这些项目包括自来水、下水道、天然气及电力设施；医院；集体宿舍；水电项目；桥梁、隧道、收费公路及高速公路等等。收入债券的本金和利息完全由这些项目所产生的收益偿还。

住房建设当局债券（Housing Authority Bonds） 这些债券是地方政府为了为低租金房屋的建设筹集资金而发行的一种债券。该债券由联邦政府设立的住房援助管理局所赠与的资金提供无条件的担保。住房建设当局债券被认为是最高质量的投资。

工业发展债券 这些债券是由市政府或其中一个部门发行的，其担保是由占用或使用由债券发行所筹资金建设起来的设施的工业公司支付的租金。

保险市政债券 许多市政债券都购买了保险，以此来保护投资者不承担债券到期无法偿还本息的风险。保险提高了这种债券的信用水平，使其成为最高的信用级别。为市政债券提供保险的三大保险公司分别是：金融担保保险公司（Financial Guarantee Insurance Company，FGIC）、市政债券投资者保险公司（Municipal Bond Investors Assurance，MBIA）和美国市政债券保险公司（American Municipal Bond Assurance Corporation，AMBAC）。这些私营保险公司之所以能为市政债券提供保险，主要是因为它们具有非常强大的财务实力。

市政债券评级

穆迪公司和标准普尔公司除了对公司债券进行评级以外，还对市政债券的质量进行评级（详见本章“债券评级与投资质量”一节）。一般来讲，高级市政债券在质量上仅次于由美国政府及其机构所发行的证券。

市政债券的税收状态

在 1986 年 8 月 8 日以前所发行的所有市政债券都不用缴纳联邦所得税。但在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1986 年 8 月 7 日（或者其他适用日期）以后发行的债券，其联邦所得税分成 3 种情况：(1) 出于公众目的市政债券的利息仍然全部免交联邦所得税；(2) 免税私人活动市政债券（Private Activity Municipals）（限制性债券或者 AMT 债券）的利息是免交经常性联邦所得税的，但属于替换最低税收（Alternative Minimum Tax, AMT）意义上的优选收入项目；(3) 私人活动市政债券的应税利息需要全额缴纳联邦所得税。到目前为止，已发行的市政债券中需要全额纳税的很少。

因为 AMT 债券（为机场、体育馆和助学贷款计划等项目进行融资的私人活动债券）的利息是 AMT 意义上的优选收入项目，所以对 AMT 体系所属收入，其税率为 26% 或 28%[①]。对于那些属于 AMT 体系的投资者来说，AMT 债券是没有吸引力的。但因为 AMT 债券的收益率通常都比同类可比公共目的债券的收益率更高，所以它们对那些不属于 AMT 体系的投资者是很有吸引力。

对于在 1993 年 4 月 30 日以后购买的市政债券，应计的市场贴现（Accrued Market Discount）通常在销售、赎回或债券到期时按普通收入纳税。对于在 1993 年 5 月 1 日以前购买的市政债券，市场贴现则被当作是资本利得。

市政债券在*原始发行时的贴现额（Original Issue Discount, OID）*是不需要纳税的，但对于在 1982 年 9 月 3 日之后发行、在 1984 年 3 月 1 日之前购买的债券，债券持有人的税基将会增加，这个增加值等于应计的免税 OID。

如果以溢价的形式购买了全额免税的市政债券，那么债券持有人就必须在债券剩余的期限内（有时是在债券赎回之前）分期分摊溢价部分。但每年的分摊额不可以扣税，也不能用于冲减其他应税利息。相反，它仅仅是用于减少所获得的免税利息。同样，债券持有人还必须将每年的分期分摊额从他（她）的债券税基中扣减掉。

如果市政债券在到期之前被卖掉（或被赎回），那么所获得的超过税基的部分通常要作为资本利得来纳税。但对于市场贴现债券，部分或者全部收益可能都是利息收入。

美国政府债券

市场性高的美国政府证券有许多种，它们包括：

---

① 我们将在第十四章中详细讨论 AMT 体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国库券（Treasury Bills）

国库券是以贴现方式发行的，在到期时按面值赎回。国库券的到期期限分别为13个星期、26个星期和52个星期，而且国库券还被认为是流动性高、安全性强的短期有价证券（现金等价物）。

中期国债（Treasury Notes）

中期国债的期限在1到10年之间，它们通过按面值或接近面值的价格发行，每半年支付一次利息。

长期国债（Treasury Bonds）

长期国债的期限在10年以上，所谓的超长期（Bellwether）国债的期限曾达到30年之久。长期国债也是按面值或接近于面值的价格发行的，并且每半年支付一次利息。

提前赎回条款

一般来说，中期国债和长期国债是不可提前赎回的。有些长期债券在距到期日只有5年或更短的时间里可以按面值赎回，但有些长期国债则是不可以提前赎回的。

不存在提前赎回风险，加上它们所具有的最高信用等级，是建立债券投资组合计划时需要考虑的重要因素。这两个因素使投资者在建立梯形债券组合（详见第八章）时可以运用长期国债来作为其最长期限那一档中的债券。这样，投资者就可以在投资组合的长期限一端获得提前赎回保护和最高信用级别，然后运用免税市政债券或公司债券（这两种债券可能都是可提前赎回的）作为中期和短期证券。

中期国债和长期国债的税收状态

一般来说，美国中长期国债的投资收入是需要全额缴纳联邦所得税的应税收入，但可以免交州和地方所得税，这在某种程度上增加了国债的税后收益率，但具体程度要取决于投资者所在州的州和地方税税率。

当期利息收入（Current Interest Paid）（附息率）要按普通利息收入来纳税；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而市场贴现和 OID 通常也都是按普通收入来纳税。

如果中期国债（或长期国债）是溢价购买的，那么投资者可以选择在债券剩余期限内分摊溢价部分，这与投资公司债券的做法完全相同。销售中长期国债时所产生的联邦税收与公司债券的情形完全相同。

通货膨胀指数中长期国债（Inflation-Indexed Treasury Notes and Bonds）

财政部也发行过通货膨胀保护国债（Treasury Inflation-Protection Securities）。这是一种固定利率的中长期国债，其本金则根据调整消费价格指数（Adjusted Consumer Price Index，CPI-U）进行定期调整，以消除通货膨胀或通货紧缩的影响。这种债券每半年支付一次利息，最后在到期时偿还本金（包括通货膨胀或通货紧缩调整额）。这种证券是为了保护投资者不受严重通货膨胀的影响而发行的。

举例来说，假设政府发行了一种面额为 1 000 美元、期限为 10 年的通货膨胀指数国债，其固定利率为 3.5%。假设第一年的通货膨胀率是 3%，那么，在这一年末，这种中期国债的本金金额就是 1 030 美元，那么当年的利息就是这一金额的 3.5%（即 36.05 美元）。在整个债券期限内，本金都会按同样方法进行调整，但只有在到期日才会将调整后的金额一次性支付给债券持有人。

尽管调整后的本金在到期日才能得到支付，但从税收角度来看，投资者每年的总收入仍然等于当期利息支付额加上因通货膨胀而调增（或因通货紧缩而调减）的本金额。因此，投资者在没有收到中长期国债的当期现金收入的情况下，也要对通货膨胀调整额纳税。这使得一些评论人士认为，这类中长期国债最适于有税收优势的投资工具（比如个人退休金账户）所持有，因为这些工具每年的收入是不需要纳税的。

储蓄债券

美国储蓄债券是记名式、不可提前赎回而且不能转让（即没有市场性）的一种有价证券。这种债券也不能作为贷款的抵押品。目前发行的储蓄债券有两种，即 EE 系列债券（EE Series）和 HH 系列债券（HH Series）。

EE 系列债券的面值从 50 美元到 1 000 美元不等，其购买价格是面值的 50%。每个人在任意日历年度可以购买的最高限额（面值）为 15 000 美元，以共同所有形式记名而购买的最高限额为 15 000 美元（面值）。EE 系列债券不支付利息，以贴现价格发行，可以在到期之日按面值赎回。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

EE 系列债券的利率是可销售国债平均收益率的 90%。这一利率被称为*以市场为基准的利率（Market Based Rate）*，由财政部每 6 个月调整一次。EE 系列债券可以在发行 6 个月后的任意时间里被赎回，但如果在前 5 年内提前赎回，则会降低有效收益率。由于 EE 系列债券的收益率采用以市场为基准的利率以后，所以它对个人投资者比以前更有吸引力了。

投资者购买 EE 系列债券的价格与赎回（或到期）价格之间的差额，通常要按普通利息收入来纳税。投资者也可以选择将每年应计债券利息在当年纳税，但选择这样做的很少。另外，在某些情况下，如果 EE 系列债券的利息是用于支付大学或限制性技术学校的费用的，那么这部分利息就可以从持有者的收入中扣除。同样，储蓄债券利息不必缴纳州和地方所得税。

HH 系列债券可以按面值作为担保品与 EE 系列债券以及类似债券相交换。HH 系列债券每 6 个月支付一次利息，面值在 500 美元到 10 000 美元之间。HH 系列债券也可以在发行 6 个月之后赎回，但为了获得利息收入（当前利率为 4%），持有期可长达 20 年。如果 EE 系列债券在到期后的 1 年内交换成 HH 系列债券，那么 EE 系列债券的应计利息收入就可以在 HH 系列债券被赎回时纳税。这样就大大推迟了使这类利息收入的纳税时间。但 HH 系列债券每半年支付一次的利息，则要在支付时就纳税。

其他美国政府债券和政府机构证券

美国政府机构证券 虽然这类债券不是直接由联邦政府所发行的，但有些是由政府担保的。这类债券的收益率通常都比同类可比美国政府债券的收益率更高。发行这类证券的政府机构包括联邦家庭贷款银行（Federal Home Loan Banks）、联邦国家抵押贷款协会（Federal National Mortgage Association，Fanny Mae）、政府国家抵押贷款协会（Government National Mortgage Association，Ginnie Mae）和国际复兴开发银行（世界银行）。

鲜花债券（Flower Bonds） 鲜花债券是联邦政府在征收联邦遗产税时可以按面值接受的一种美国政府债券。但现在已不再发行这种债券，而且已发行债券在 1998 年也已全部到期。因此，这类债券已只有历史意义了。

过手（参与）债券（Pass-Through［Participation］Securities） 这是参与分配一个资产池（如联邦保险的住房抵押贷款）的收入的一种债券，它证明投资者在这些基础资产中拥有的权益。这类债券中或许最为重要的是那些由政府全国抵押品协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会所发行的债券，即吉利梅（Ginnie Mae）过手债券。这些债券使投资者能够获得非常高的住房抵押贷款收益，其本金和利息均由联邦政府担保。

这些证券的一个特征是，随着资产池中基础贷款借款人的分期偿还，该证券的投资者会每月在收到利息的同时，也收回部分本金。因此，这些债券能提供更安全的收入。另一方面，过手债券中也存在着内在的利率风险，如果市场利率大幅下降，那么抵押借款人就会偿还原来的贷款而以更低的利率进行再融资。这会使过手债券的投资者收回更多的本金，并不得不以当前更低的利率进行再投资。

过手证券又包括很多具体类型。*抵押支持证券（Mortgage-backed Securities）*就是参与房地产抵押贷款池的证券；*资产支持证券（Asset-backed Securities）*就是参与消费者贷款池的证券；*抵押义务担保证券（Collateralized Mortgage Obligations, CMOs）*是抵押支持证券的一种形式，但它可能包括具有不同投资特征的头寸。

市场贴现债券

一般特点

在前面我们提到过，市场贴现债券的销售价格低于其票面金额（面值）。投资者喜欢这类债券的原因很多。首先，相对于市场利率来说，这类债券的附息率比较低，所以它实际上向投资者提供了自动提前赎回保护；其次，这类债券的发行人在赎回债券的时候通常至少要按面额偿还，而这又增加了赎回的成本；最后，这类债券在到期时包含有内在的收益（利得）。公司债券、市政债券或美国政府债券中的任意一种债券，在公开市场都可以贴现出售。是否存在这类债券（以及贴现的幅度）主要取决于利率的变化，利率上升会使债券的价格下跌，从而产生市场贴现债券。

市场贴现债券的税收状态

在1984年7月18日以后发行的应税债券，或在1984年7月18日之前（包括当天）所发行的、但在1993年4月30日以后在公开市场上购买的债券，销售、赎回或到期时的收入中不超过应计市场贴现的部分，都应作为普通利息收入（而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本利得）来纳税[①]。任何超过这一金额的利得都将作为资本利得来纳税，所有的损失都将作为资本损失（对于其他应税债券来说，销售、赎回或到期时的应计市场贴现都将作为资本利得来纳税）。

但现金基数的债券持有者可以选择将每年的应计市场贴现包含到他们当年的总收入中，并在当年纳税，而不是将纳税时间推迟到债券销售、赎回或是到期的时候。虽然多数债券持有人都不会作出这一选择，但如果债券持有人的一部分利息费用只能由他所持有的其他投资的投资收入（应税利息或应税股息）来冲减，或者出现某些其他特殊情况的话，那么投资者就可能作出这种选择。

对于在 1993 年 4 月 30 日以后购买的所有免税债券来说，销售、赎回或到期时的利得中不超过应计市场贴现的部分，都将作为普通利息收入（而不是资本利得）来纳税。

零息债券

一般特点

零息债券是没有附息的原始贴现发行债券，因此它们没有当期利息收入。其原始销售价相对于面值来说，贴现的幅度非常大，投资者的收益通常是以到期收益率来衡量的（在本章前面讨论的“原始贴现发行 [OID] 债券”一节中列举了一个实例）。零息债券可以是美国政府债券（应税）、公司债券（应税），也可以是市政债券（免税）。对投资者来说，零息债券的主要优点就在于，它在整个期限内锁定了当期利率。

零息债券的税收状态

对于应税债券（于 1982 年 7 月 1 日以后发行的）来说，每年应计原始发行贴现额（运用债券的到期收益率和调整后的发行价格来计算）被当作是持有人的当期

① 有一个小额舍弃规则（de minimis rule），即舍弃掉小于票面金额与剩余期限（年数）之积的四分之一个百分点的任何市场贴现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通收入纳税，即使是持有人当期并没有从该债券收到现金也是如此[1]。这种税收处理方式使应税零息债券完全成了像个人退休账户、限制性退休计划、可变金额年金和可变金额寿险等避税工具的专用投资对象。在这些工具中，当期应税收入在当期也不用纳税了。

对于免税零息债券来说（市政债券），应计原始发行贴现额（OID）是不包括在总收入之中的，它与其他免税公债的利息一样也是免税的。免税零息债券的这种税收处理方式就使得投资者愿意直接持有这种债券，因为其应计 OID 是不需要纳税的。

计划需要考虑的因素

对那些希望在某一特定到期日时积累特定金额的收入，并且想在正常情况下不被提前赎回的情况下，锁定当前利率直到到期日，但在到期前又不需要当期收入的投资者来说，零息债券一般是很有吸引力的。由于它们通常是不可提前赎回的，所以也可用于梯形债券组合中的长期债券一端。

优先股

优先股属于公司的权益资本。优先股股东对公司资产的请求权在债权人的请求权之后，但在普通股之前。在几乎所有情况下，公司都必须要在对普通股支付股息之前，先对优先股支付股息。但公司在快要破产时则可以不支付优先股股息。因此，对于公司来说，发行优先股比发行债券或其他债务工具的风险要小一些。但公司在缴纳所得税时，不能扣减优先股股息，却可以扣减债券或其他实际债务的利息。

优先股的股息率一般都是固定的。如果股息是累积性的，那么任何以前未支付的优先股股息都必须在普通股股息之前支付；如果股息是非累积性的，即使是仍然有过去尚未支付的优先股股息，也可以对普通股支付股息。尽管典型的优先股并没有固定的到期期限，但它们也是可以提前赎回的。优先股股东通常都没有投票权，

① 这里也有一个与上页注释所提到的小额舍弃规则，即对于在 1982 年 7 月 2 日之前（1954 年 12 月 31 日之后）发行的原始贴现发行债券来说，当债券出售、赎回或到期，该债券就包括在总收益中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在某些情况下他们也可能会拥有投票权。有些优先股可以转换成为普通股。优先股股息要在股东收到股息时按普通股息收入缴纳联邦所得税。

担保本金的固定收入投资

我们在前面所讨论的固定收入投资，都有担保投资收入和/或到期承诺价值，但在投资期限内（即直到债券到期的时间内），该证券的市场价格可能会随着市场利率和其他经济状况的变化而变化。

我们现在要讨论的固定收入投资，在整个期限内既有担保本金的价值，也有担保投资收入（至少是在某一特定时期内是如此）。这种投资的本金的价值并没有任何市场风险或利率风险。但它们也许有些财务风险，即这些投资的安全性主要取决于发行人履行其财务承诺的能力（如果没有政府保险的话）。

存单（Certificates of Deposits，CDs）

传统固定金额存单 传统固定金额存单是证明存款人在银行和储蓄机构有存款的付息、可流通、可赎回的存款凭证。这种存单的面额各不相同，期限从几个月到长达 10 年不等。在存单的整个期限内，其利率是固定不变的而且通常都有担保。期限越长，固定利率通常也越高。如果存单在到期之前被提取，那么通常要为此支付一定罚息。但投资者在计算调整后总收入时，可以扣除所有的罚息。在多数情况下，FDIC（联邦存款保险公司）向每个符合条件的账户提供不超过 100 000 美元的保险。投资者也可以从多家银行购买多份存单，每份存单金额都不超过 100 000 美元，投资者仍然能得到全额保险。银行也可以销售在一定最低金额（比如 100 000 美元）以上的大额存单，其利率要高于银行以较低面额发行的普通存单。存单的应付利息都按普通利息收入全额缴纳联邦所得税和州所得税。

市场连接存单（Market-Linked CDs） 银行发行这种存单时，对其本金（原始投资额）提供担保，FDIC 也为其提供不超过 100 000 美元的保险，但其投资收入（利息）则是以某种股票指数（比如标准普尔股票指数）挂钩（只要购买者所购买的存单持有到期）。换句话说，如果市场上涨了，那么投资者就会在收回原始本金的同时，收到按已升值的适用市场指数所计算出来的投资收入。如果市场下跌了，银行保证投资者将至少收回其原始投资额。但如果投资者在到期之前就收回了他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本金，那么这种通常都被称为*市场连接存款*（*Market Linked Deposits*，*MLDs*）的存单，就不能保证向投资者支付100%的原始投资额或任何投资收入了。

市场连接存单的一个问题是，存款人在到期之前并不能收到投资收入，但任何收益都要在当期作为普通收入来纳税。正是因为这一点，这种存单通常都被当作是一种避税账户。

市场连接存单在概念上与股票指数年金（Equity Indexed Annuities，EIAs）很相似，我们将在第二十一章中讨论股票指数年金以及在第四章中提到过的股票指数寿险（Equity Indexed Life，EIL）。

担保金额寿险的现金价值（Guaranteed-Dollar Life Insurance Cash Values）

在第四章中已经提到过，担保金额寿险合同的现金价值（传统的终身寿险、通用寿险或者利率敏感性终身寿险）都可以看作是担保本金的固定收入投资。

担保金额年金的现金价值

担保金额（或者固定金额）年金的现金价值也可以看作是担保本金的固定收入投资。我们将在第二十一章中讨论投资年金的特点。

担保投资合同

对于参与由雇主与寿险公司签订合同而建立的某种限制性退休计划（通常是储蓄计划）的职员来说，担保投资合同是一种非常普遍的投资工具。保险公司为担保投资合同在某一特定时期内提供本金和利息的担保。参与的职员可以选择将其储蓄计划中的部分或全部资金都投入担保投资合同，从而获得本金和利息的担保。但职员应该记住的是，担保投资合同的安全性完全取决于保险公司财务实力。

我们将在第十三章中讨论在一个人的资产分配计划中，包括一种或多种这类担保本金、担保利息的投资工具的原因。

流动资产

流动资产（现金等价物）是具有高流动性（在没有本金损失的情况下能立即转换成现金）和安全性（财务风险很低或没有）的一类资产。但与固定收入证券相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比，流动资产的期限较短，利率也更低①。因此，投资者的投资组合中包括流动资产，就必须牺牲部分收益性，以换取安全性和流动性。

投资者需要流动资产的原因，可能是为了应付可能出现的紧急情况，可能是为了保持一定的灵活性以利用不可预见的投资机会，这可能是在预计利率将会大幅上升时的一种投资策略，也可能是在决定进行一项投资（或有其他大额花费）后作为现金储备。我们在第二章和第八章中讨论过投资组合中可以包括的流动资产种类。

固定收入证券的转换优先权

投资者也可以考虑是否购买可转换债券或可转换优先权。这种证券既担保了债券或优先股的安全性，也提供了因基础普通股增值而获得资本增值的机会。可转换债券和可转换优先股使持有者有权按普通股的预定价格将其证券转换成一定数量的普通股。

转换优先权的目的是使债券的发行（我们运用债券来说明这个问题）对投资者更有吸引力。但这种机会不是免费的。转换优先权的成本实际上就等于可转换债券的收益率与其他可比的不可转换债券的收益率之间的差额。

可转换债券通常是可以提前赎回的。可提前赎回性的规定，使发行人可在通过转换得到的股票的市场价格高于债券赎回价格的任何时候提前赎回该债券，这在实际上等于是强制转换。

债券评级与投资质量

债券发行人履行其偿债义务的能力可能有很大的差别。由美国政府发行或担保

① 这个判断反应了一个一般性原则，即在给定固定收入投资的质量的情况下，其持续期越长收益率就越高。这可以称为固定收入证券的收益率曲线。但在特定经济环境下，这一收益率曲线可能十分平坦（同类短期证券和长期证券的收益率差别很小，甚至没有差别），也可能呈反向弯曲形状（Inverted，短期收益率高于长期收益率）。例如，当投资者认为利率在将来会大幅下跌，因此购买包含适当提前赎回保护、期限更长的证券（比如长期国库券），从而锁定当前利率，从而使收益率曲线变得平坦或反向弯曲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的债券通常都被认为是最安全的投资。就财务风险而言，其他债券有着许多不同的质量评级。

债券评级体系

为了帮助投资者评估各种公司债券和市政债券的投资质量，独立评级公司会公布、定期检查和修正各种债券的评级。穆迪公司和标准普尔公司是两家最主要的评级机构[①]。表 11.2 中列出了这两家机构的公司债券和市政债券评级体系。这些评级反映的是发行人履行其所发行特定债券项下具体义务的信用水平或财务能力。属于前四个级别的债券通常被认为是投资级（Investment Grade）的债券[②]。评级机构认为那些级别较低的债券包含有不同程度的投机性因素（Speculative Elements）。

表 11.2　　债券评级体系

质　量	标准普尔 +	穆迪 +
投资级		
最高质量 *	AAA	Aaa
高质量	AA	Aa
中高级	A	A
中级	BBB	Baa
投资级以下		
适当投机性 *	BB	Ba
投机性	B	B
高度投机性	CCC	Caa
最低质量（包括违约）	C，D	C

注：* 这些是描述评级体系中的缩略语，并不是评级机构对其评级的完整描述。

+ 这些级别中还可以包括子级别，穆迪常用 2 或 3 表示，而标准普尔则用“+”或“-”表示。

高收益债券

我们通常将投资级别以下的债券称为高收益率债券（High-yield Bonds）或垃圾债券（Junk Bonds）。但从表 11.2 中我们可以看到，这种债券所包含财务风险的

---

① 这些机构也对许多保险公司的财务稳健状况或赔付能力进行评级，这在第三章中已经讨论过。它们也对商业票据进行评级。

② 穆迪公司认为级别为两个最高级别之一的债券属于高质量债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范围非常之大。因此，在评估高收益率债券的时候，投资者应该考虑财务风险的相对程度。换句话说，有些债券比其他债券更"垃圾"。当然，还应该评估投资级别债券与高风险债券之间的利差，看看所承担的额外财务风险是否值得。

债券评级和债券收益率（Bond Ratings and Yied）

需要考虑的一般因素 在投资于高收益率债券的过程中，需要考虑的一个重要问题是，低质量债券的高收益，是否能够弥补（或超过）更高违约可能性所造成的损失。当然，部分问题在于，从长期来看，低质量债券每年平均违约率到底是多少。虽然回顾对这一问题的研究已超出了本书的讨论范围，但应该说的是，到本书写作时为止，似乎还没有人知道这个问题的答案。

在20世纪80年代和90年代，赞同投资于高收益率债券的一种观点认为，高收益率债券的高收益，要大于其较高的年平均违约率所造成的损失，因此从总体业绩上来讲，它们要超过信用级别更高的债券。一些经济研究支持这种观点。但问题在于，到本书写作时为止，似乎还没有人确切地知道，20世纪80年代新发行的、巨额低质量公司垃圾债券，到底会有什么样的长期影响。这些债券还没有经过严重经济衰退的检验。

分散化问题（Diversification Issues） 分散化似乎是这一领域中非常重要的一种做法。首先，要成为一名投资于高风险债券的成功投资者，似乎有必要适当地分散债券的种类和期限。投资者实际上没有办法知道某一种或某一类债券在将来是否会违约。对于少量投资于这类债券的投资者来说，符合逻辑的答案似乎是通过共同基金或独立账户来满足其分散化的要求。同时，在一个人的投资组合中，也应该只包括少量高风险债券。

现代投资组合理论的应用（Application of Modern Portfolio Theory）

现代投资组合理论认为，分散风险（风险被定义为实际收益率偏离期望收益率的程度）的一个基本要求是，将投资组合中的资产分配到其业绩在统计上表明相关程度较低（甚至不相关或呈负相关）的资产上。统计相关系数衡量的是一种（或一类）资产的业绩表现与另一种（或一类）资产的业绩表现同时同方向（上升或下降）变化的程度。相关系数为零表示这两项资产的业绩之间没有任何关系（它们是相互独立的）；相关系数为正表示这两种资产会同时同方向变化；在相关系数为正的情况下，相关系数很高，两种资产同时同方向变化的程度就很高，而相关系数较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，两种资产的变化方向是一致的，但变化幅度相同的程度较低；相关系数为负则表示两种资产的变化方向完全相反。相关系数是根据不同资产的业绩的历史统计数据计算出来的。因此，与其他历史统计研究一样，所选择的历史时期具有很重大的影响。

在管理或控制投资组合的风险（即整个投资组合收益的波动性）时，一个最基本的思想是，将投资组合分配到那些不相关或相关程度很低的资产类别中。这样的话，如果一项资产（比如说普通股）的价格下跌，而另一项资产（比如说高收益率债券）的价格可能没有下跌，或者下跌的幅度没有那么大，甚至还有可能上升（具体结果取决这两类资产的相关程度）。

因此，根据现代投资组合理论，如果高收益债券和其他资产类别之间的相关程度很低，那么，将高收益类资产（如高收益率债券），加入由（比如说）美国普通股和高级别美国债券构成的投资组合，就不一定会增加整个投资组合的风险。这也许就是在投资组合中增加一些高收益债券的合理理由。

债券保险（Bond Insurance）

前面我们提到过，许多市政债券包含有违约保险。有些公司债券和其他债务也都投了保。保险通常都能使一家或多家评级机构对一种债券的评级达到最高信用级别（AAA）。

投资于固定收入证券的策略

(Strategies for Investing in Fixed-income Securities)

在结束本章的讨论时，我们可以看到，投资者在制定整体资产分配中所应包括的固定收入证券的策略时，有许多领域因素需要考虑。

投资期限因素

投资策略的内容之一是，确定在整个投资组合中需要保持多大比例的流动性资产。

对于固定收入投资组合中的剩余部分来说，有一种方法是根据预计利率变化趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，至少在某种程度上对期限进行调整。一般来说，当利率将预计要下降时，应该延长期限，而当利率预计要上升时，应该缩短期限。这样，在预计将来利率会更低的时候，投资者把其资金锁定在了当前较高的利率水平上；而在预计利率会更高的时候，投资者就能将其资金用于预计的高利率投资上。当然，没有人能真正知道利率将来的变化方向。但投资者可以运用*分散化方法（Diversified Approach）*来调整其期限结构。我们在第八章中就讨论过这样一种策略（梯形策略）。

应税收入与非税收入因素

投资者需要评估应税收入证券与免税证券相对税后吸引力。这时应该同时考虑到联邦、州和地方所得税，特别是在所得税率较高的州更是如此。我们在本章的前面讨论了做这一分析时应该考虑的因素。

提前赎回保护和利率风险防范策略（Strategies for Call Protection and Interest Rate Risk）

投资者也需要评估他们对两类利率风险的暴露情况。我们在第八章中也讨论过了针对这一问题的一些策略（比如梯形策略）。

投资质量因素

我们已经讨论过了收益率和债券评级之间的关系，而且也提到似乎还没有一个确切的答案。这主要取决于一个投资者的个人环境、投资目标和对风险的承受能力。另一方面，现代投资组合理论告诉我们，如果低质量债券与投资组合中其他种类的资产之间相关程度很低的话，那么在投资组合中增加高收益、高财务风险但相关程度较低的债券，可能并不会增加（甚至还可能降低）整个投资组合的风险。

在考虑投资质量的时候，可能采取多种策略。例如，对于厌恶风险的投资者来说，他可以只购买被穆迪或标准普尔评为前两级或前三级的债券，以及美国国债或美国政府担保（或支持）债券，或者只投资于以这类债券为投资目标的共同基金或其他金融中介。另一方面，其他投资者也许会决定将其债券组合的绝大部分（比如说 75%到 80%）分配给这种投资级证券，而如果市场状况和收益率差价允许的话，则将其余部分分配给投资级以下债券。处于另一个极端、更激进（厌恶风险程度较低）的投资者，也许会愿意在他们认为市场状况和收益差价合适的时候，将其组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的大部分固定收入证券分配给高收益率债券。

分散化策略（Diversification Strategies）

投资者应该决定在什么时候以什么方式来分散其固定收入投资。与财务规划的其他领域一样，对大多数人来说，分散化可能是最好的一种理财策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章
共同基金与其他投资公司

共同基金是一种注册的投资公司，它向投资者（股东）提供一种参与其投资资产组合分配的权益。

投资公司的种类

在一般性的使用中，*共同基金*（*Mutual Fund*）泛指任何一种投资公司。但实际上投资公司包括3种基本类型：(1) 销售确定面值凭证的公司（发行人承诺在到期时向投资者支付某一固定金额，或者提前赎回则支付让与价款）；(2) 单位投资信托（其基金投资于固定的证券投资组合）；(3) 所谓的管理公司。其中最为重要的一种类型就是管理公司，管理公司又可以分为：A. *封闭式基金*（*Closed-end Funds*）；B. *开放式基金或共同基金*（*Open-end or Mutual Funds*）。开放式基金（或者共同基金）是最重要的一种投资品种。

为什么要投资于共同基金?

投资于共同基金有许多优点。第一，通过集中大量可投资资金，小额投资者可以享受到他们自己永远也无法实现的一定程度的投资分散化；第二，共同基金可以提供经验丰富的专业管理人才，来选择和管理运用基金进行投资的证券；第三，共同基金赎回其股票的承诺，使基金具有了方便性和市场性；第四，基金投资单位的大小非常合适，从而许多个人都能通过它们来进行投资。另外，基金所分配的利润通常都可以有规则地用于再投资，投资者所持有的股份通常也能得到妥善的清算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金的缺点

与所有其他金融中介一样，通过共同基金进行投资同样存在着一定成本。不同基金所收取的费用有很大的差别，我们将在本章稍后对此进行讨论。其次，投资者仍然还需要寻找那些投资目标与自己的投资目标一致、业绩和成本都令人比较满意的基金。因此，尽管个人的投资选择转移给了基金经理，但投资者仍然存在着一个选择问题。另外，对于那些只想投资于一只或几只债券的投资者来说，共同基金内在的一些风险回避策略也许并不适合于他们。同样，那些想为其部分（或全部）投资组合自己亲自挑选投资对象的投资者，也许不会运用投资中介来替代自己的个人选择（但他们可能会聘用投资顾问）。

基金的种类——计划时需考虑的一些因素

我们可以按多种方式来对投资公司进行分类。投资公司最大的区别之一就是开放式基金和封闭式基金之间的区别。另一个重要的选择是有销售费共同基金和无销售费共同基金。有时也会使用单位投资信托。

开放式基金

从定义上来看，一只共同基金就是一家开放式（Open-end）投资公司。它们之所以被称为开放式，主要是因为公司流通股的数量是不固定的。实际上，因为投资者在不断地购买新股、赎回旧股，所以流通中股票的数量在不断地变化着。当投资者购买一只开放式基金的股份时，实际上购买的是基金本身；而当投资者想赎回股份的时候，基金本身就必须随时购回这些股份。购买（或赎回）的价格是以基金股份的最新资产净值（Net Asset Value，NAV）为基础来确定的。每股资产净值，等于基金持有的所有证券和其他资产的总价值之和，减去基金的负债，然后再除以流通股份数量。基金公司每天都要计算一次资产净值。

封闭式基金

封闭式（Closed-End）基金投资公司与典型的公司在许多方面都很相似。封闭式基金发行固定数量的股份，除非有新股的发行，否则基金股票的数量不发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。封闭式基金也可以向普通股股东发行债券和优先股。封闭式基金主要运用其资金和其他资源投资于其他公司的有价证券。市场上开放式基金的数量要远远大于封闭式基金的数量。

封闭式基金的股票可以像其他公司的股票一样在市场上进行买卖。封闭式基金股票的价格由市场的供求关系来决定，它与基金的每股资产净值没有直接联系。当基金股票的市场价格超过了其资产净值时，我们就称基金为溢价销售基金；当基金股票的价格低于其资产净值时，我们就称基金为贴现销售基金。在任意一个时间点上，有些封闭式基金可能是溢价销售基金，而另外一些基金可能是贴现销售基金。

开放式基金与封闭式基金

在购买基金的时候，投资者应该购买开放式基金还是封闭式基金呢？这是一个很有争议性的问题，并没有一个确定的答案。在回答这个问题时需要考虑以下因素。首先，这两种基金都能向投资者提供专业化投资管理、分散化、定期分配投资收入和资本利得。这两种基金都有较好的市场性，但具体实现方式不同，开放式基金通过由基金公司赎回其股票来提供市场性，而封闭式基金则通过在公开市场上销售来提供市场性。市场上可供选择的开放式基金的数量要大得多，而且它们通常都由专门的共同基金销售代理商（或经纪人）进行销售。

当投资者购买或销售一只封闭式基金时，他（她）需要支付股票销售佣金和其他成本。购买或销售共同基金时需要支付多少费用，主要取决于该基金是有销售费基金（Load Fund）还是无销售费基金（No-load Fund），我们将在下面讨论这两种基金。在任意一个时间点上，基金股票的价值是由不同因素来决定的。对于一只共同基金来说，其价格就是基金在该时点上的资产净值；而对于一只封闭式基金来说，其价格就是基金当时的市场价格。投资者不能以低于每股净资产的价格来购买共同基金，但通常可以按贴现或溢价的价格来购买封闭式基金。

有销售费基金和无销售费基金

开放式基金在销售式上可分为两种情形：一种有销售费；一种无销售费。销售费（Load）通常是指基金在与投资者进行一项交易时，向投资者收取的销售费用。有关销售费的最常用的一种安排，是在投资者购买股票时收取，但在以后赎回时不再收取。此时销售费就称为前端销售费（Front-end Load）或前端销售佣金（Front-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

end Sales Commission)。

前端销售费可能是销售价格的4%到8.5%不等。[①] 因此，在购买有销售费基金时，投资者需要支付的资金包括资产净值和销售费，但在赎回股票时，投资者得到的通常是资产净值。

无销售费基金在购买或赎回时，通常都不必支付任何销售佣金（销售费）。因此，两种交易的价格都是基金的每股资产净值。

投资者应注意有些基金要征收所谓的12b－1费（其名称来源于首先批准收取这种费用的1980年SEC规则）。这种费用是每年从基金资产中支付的基金分配费用（比如经纪佣金和广告费）。12b－1费的差别很大，但每年12b－1费可高达基金净资产的1.25%，在通常情况下为0.4%左右。

有些基金还可能在购买几年后或者在任何时间赎回基金股票时，收取一种或然延迟销售费（Contingent-Deferred Sales Fee），也称为后端销售费（Back-end Load)。这种费用可能随着时间的推移而下降，也不可能不变。最后，还有些基金被称为低销售费基金（Low-Load Funds），因为在购买这些基金时所收取的销售费相对来说要低一些。

大部分报纸的金融版每天都会公布开放式基金的价值和价格。所公布的价格既包括资产净值，也包括销售价格。资产净值与销售价格之间的差额就是销售费用。对于一只无销售费基金来说，所公布的资产净值与销售价格是相同的。

对于有销售费基金来说，投资者所购买的股票数量越多，其适用的销售费比例通常也就越低。销售费比例下降的金额被称为折扣点（Discounts）或间断点(Breakpoint)。投资者所处间断点越高，对投资者越有利，因为减少的销售费比例将适用于投资者的所有投资。同样，投资者对以前所购买的基金，可能会享有一种累计折扣或累计权。因此，在再次购买基金时所持有的所有基金股份，都可用于计算销售费。另外，投资者也可以运用意向书（A Letter of Intent）来节约销售费。具体方法是，投资者签署一份意向书，表示他（她）有意在某一具体时期内购买该基金特定金额的股票。

除了有销售费基金的销售费和每年的12b－1销售费以外，有销售费基金和无

① 注意，这一结果要略高于根据实际投资的净金额（也就是销售价格减去销售费用，即每股净资产值）所确定的百分比。例如，8.5%的销售费相当于实际投资金额的9.3%。1940年的《投资公司法案》对有销售费共同基金的销售费进行一定的限制，其中规定，单笔支付与已完成契约计划（本章后面将要讨论）的高限是总投资额的9%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售费基金每年都要从基金净资产中支取投资管理费及其他费用。这些年度费用都是以基金平均净资产的百分比来表示的，并叫做基金的*费用比率*（*Expense Ratio*）。我们将在本章稍后更详细地讨论共同基金的各项费用。

有销售费基金与无销售费基金

假设某位投资者决定购买共同基金，那么他（她）就应该考虑是购买有销售费基金还是购买无销售费基金。这是一个很有争议性的问题，同样，也没有确定的答案。

投资者所支付的大部分销售费，都是销售代理商（或经纪商）以佣金形式收取的。无销售费基金通常不通过销售代理商来销售，其股份一般都通过基金公司自身来购买和赎回。[①] 因此，无销售费基金不必向销售代理商支付佣金。但共同基金的购买者则不能得到销售代理商所提供的建议和购买方便。

从整体上来看，有销售费基金与无销售费基金相比，其业绩表现都差不多。就投资表现来看，要在这两种形式的投资基金中得出某种基金一定好于另一种的结论是很困难的，因此，其业绩表现主要取决于各个具体的基金。

单位投资信托（Unit Investment Trusts，UITs）

单位投资信托，是购买并持有由股票、债券或者其他证券组成的相对稳定的投资组合直到 UIT 终止的一种注册的投资公司。因此，在整个投资期内，UIT 并不积极地管理其投资组合。UIT 也有一个标明的到期日，这与其他投资公司不同。UIT 可以投资于许多不同类型的证券，比如公司债券、股票、抵押支持证券、一般性市债券、各州特殊性市政债券、美国政府证券和其他证券。投资者也可以在任意时间里从信托公司那里按其资产净值赎回 UIT 单位。

UIT 可以收取销售费也可以不收取销售费，它们的年度费用（费用比率）通常都比较低。因为这些信托的投资组合相对来说比较稳定，所以就没有投资管理费。它们的交易（证券买卖）成本也很低，同时由于投资组合中的各种证券周转量很少，所以投资者的税负也很低。因此，对于那些希望分散投资、并进行原始投资组合选择，但又不希望对其组合进行积极管理的投资者来说，UIT 是很具吸引力的，其主要原因在于 UIT 的成本较低。大多数 UIT 都属于市政债券基金。

① 有销售费基金开拓业务的代理经纪公司，一般也愿意与无销售费基金从事业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资公司的法规

投资公司主要受联邦证券法的管制。股票或基金单位的销售受《1933 年证券法》(Securities Act of 1993) 和《1934 年证券交易法》(Securities Exchange Act of 1934) 的管制。购买股票或基金单位的投资者必须收到招股说明书 (Prospectus)。公司每天的经营活动和经营结构受《1940 年投资公司法》(Investment Company Act of 1940) 的管制。另外,基金投资管理者受《1940 年投资顾问法》(Investment Advisors Act of 1940) 的管制。美国证券交易委员会 (SEC) 负责这些联邦法律的实施。同样也可能有州政府证券法规。

如何投资于共同基金

投资于共同基金的方法很多,包括直接购买、自愿积累计划、合约性定期支付计划(所谓的合约计划)、单笔支付计划、应付股息及已实现资本利得的再投资等。

对于想有规律定期购买基金的投资者来说,可以参与购买计划。例如,在自愿积累计划 (Voluntary Accumulation Plan) 中,投资者可以在不承担任何责任的情况下,定期购买基金。每次购买基金时销售费都是一样的,而且投资者可以在不受到任何处罚的情况下随时终止该计划。另一种定期投资的方法是合约性计划 (Contractual Plan),投资者同意在某一特定时期内定期投资某一特定金额。尽管我们将其称之为"合约性"计划,但投资者进行常规性支付或终止计划却并不受法律法规的约束。

合约计划也招来许多批评。该计划在绝大多数情况下,被用来减少所支付的总销售费,而如果该计划在头几年就终止定期投资,那应该要支付这些销售费。在合约计划第一年中进行的支付,可以作为销售费扣减的比例最高可达 50%。[①] 这种做

① 1940 年的《投资公司法案》规定,第一年支付的可以当作销售费用来扣减的部分的法定最高限额为 50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法使那些不管是什么原因而无法完成该计划的投资者增加了新的负担。单笔支付计划（Single-payment Plan）实质上是合约安排中的一种直接购买，所购买的股份由银行作为一个托管人持有着。

共同基金（和一些封闭式投资公司）也提供自动再投资计划，其中投资者可以对基金所分配的股息和资本利得进行再投资。

共同基金的分配与交换

共同基金向投资者提供了*系统性资金提取计划（Systematic Withdrawal Plans）*。例如，一位投资者可以建立一个计划，使自己定期得到特定金额（比如每月2000美元）的支付（只要自己有足够的资金）。但要记住的是，这种系统性的资金提取计划与终身年金是不相同的。并不能确保投资者（或者其配偶）在其一生中都获得定期支付。同样，如果投资者将基金股票兑付成现金（要么是资金提取计划下的定期付款，要么是其他方式），那他（她）就可能会有所得税意义上的资本利得（或资本损失），具体要取决于所持基金是增值还是贬值。

同时管理多只共同基金（一个基金家族）的管理公司，通常都会允许投资者按资产净值，将他们所拥有的全部（或部分）股份交换成该基金公司所管理的另一种基金。因此，一位在工作时购买了增长性基金的投资者，可能会在退休后将其交换成收益型基金。但这种交换在所得税意义上会被当成是一种销售或资本资产交换，因此，这通常会使投资者在交换时实现并认可资本利得（或资本损失）。另外，有销售费基金通常都要求投资者在交易时，支付其当前拥有的基金与他（她）准备交换成的另一只基金之间的销售费差额。最后，基金通常都对这种交换优先权实施一定限制（通常限制每年能够进行的交换次数），以避免投资者对其基金股票进行过度的交易。

共同基金及其投资目标

可供投资的共同基金非常之多，几乎可以满足任何一种投资目标。对于共同基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金投资者来说，认识到不同基金的投资目标各不相同是非常重要的。一只基金的投资目标和投资政策都会在其招募说明书中标明。

股票基金

*股票基金（Equity Funds）*是将其资产投资于普通股（和相应资产）。股票基金包含以下一些种类：

增长型基金（Growth Funds） 增长型基金的首要目标是资本增值，而不是获得当期股息收入。增长型基金持有的是有较大增长潜力的公司的普通股票。这些基金非常符合普通股投资的增长型理论。

激进增长型基金（Aggressive Growth Funds） 这类基金的首要目标也是资本增值。但其投资政策比增长型基金则更加激进，风险也更高。这类基金可能会持有刚成立的公司所发行的股票，或者是新兴行业和情况变得很糟的公司的普通股，当然也持有正常的增长型股票。它们也可能会运用其他一些投资技巧，比如期权签发(Option Writing)。这种基金也符合普通股投资的增长型理论，但它更具投机性。

增长—收入型基金（Growth and Income Funds） 这种基金属于所谓的总收益型基金（Total Return Funds）。它们主要投资于历史悠久的公司所发行的股票，本金和收益（股息）会有合理的增长，同时也会支付合理的当期股息。这种基金的风险水平适中，符合普通股投资中的适度增长性行业和收入理论。

收入股票型基金（Income Equity Funds） 这种基金也属于总收益型基金，主要投资于股息收益率高且稳定的公司的股票。这种基金侧重于安全且有较为合理的股息收益率，而不注重资本增值。其风险相对较低。

期权收入型基金（Option Income Funds） 这类基金也投资于支付股息的普通股，但它们通过对其所持股票签发赎回期权（Writing Call Option）来使其当期收益最大化。

国际股票基金（International Equity Funds） 这类基金主要投资于外国公司的股票。

全球股票基金（Global Equity Funds） 这类基金主要投资于外国公司和美国公司的普通股。

小型股票基金（Small Stock Funds） 正如其字面意思所示，这类基金的投资目标是投资于规模较小、且知名度不高的公司的股票。有人认为，在过去很长时期内，小盘股（Small-cap Stocks）的收益率通常要比同类大盘股的收益率高，但其波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性更高（即小盘股的标准差更大）。第九章所介绍的历史收益率研究就表明了这一点。共同基金似乎是一种特别适合于投资于小盘股的工具，原因是多数投资者可能没有评估大量不知名公司所需要的时间、知识或资料。

贵金属基金（Precious Metals Fund） 这种基金的投资目标是金矿公司和生产其他珍贵金属公司的普通股。这类股票可以被看作是直接持有黄金或其他贵金属的一种替代品，原因是这类股票的价格的波动，一般来说与这些公司所生产的贵金属的市场价格的波动是一致的，而与股票市场上一般价格水平的波动并不一致。因此，投资者可将这类基金作为其资产分配中的黄金或贵金属部分（如果他们愿意拥有黄金或贵金属的话）。

行业基金（Sector Funds） 这类基金主要投资于某一特定领域或行业（比如金融服务、医疗护理、科学技术、自然资源、公共事业等等）所属公司的普通股。黄金和贵金属基金也可以看作是一种行业基金。这类基金使投资者能够在一定程度上将其精力集中于他们认为很有吸引力的行业或领域。

混合基金（Hybrid Funds）

从投资工具的种类这一角度来看，这类基金保持着一种分散化的投资组合。

资产分配基金（Asset Allocation Funds） 这种基金在其组合中保持着固定比例（资产分配）的股票、债券以及货币市场工具。因此，资产分配基金使投资者通过购买一只这样的基金就能实现其资产分配策略，而不必购买许多只基金或大量其他资产。例如，一个共同基金家族包括4种相互独立的资产分配基金，既包括增长型基金（80%的股票和20%的债券），也包括收入型基金（20%的股票、60%的债券和20%的现金储备）。

平衡基金（Balanced Funds） 这类基金的投资方法是持有一种由普通股、优先股和债券组成的分散化投资组合。这类基金的资产分配策略将在基金招募说明书中或其他地方得到说明，并且根据基金投资政策进行调整。这类基金的目标是保证本金的安全并支付适当的当期收入，同时实现与前两个目标一致的本金和收入的长期增长。平衡基金与资产分配基金的不同之处在于，平衡基金不用保持固定的资产类别比重。

灵活组合基金（Flexible Portfolio Funds） 这类基金与平衡基金的主要区别在于，它们可以更频繁地改变其资产分配，并且可以在任意时点上将其全部资产分配到一类资产上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入混合型基金（Income-mixed Funds） 这类基金的投资目标是获取较高的当期收入，其实现方式是投资于支付较高股息的普通股、公司债券以及政府债券。

应税债券基金

根据不同基金的不同投资目标，应税债券基金主要投资于各种应税债券。需要注意的一点，当投资者通过共同基金或其他集合型中介机构（而不是通过直接持有）来投资于债券时，对于共同基金的股东来说就没有固定的到期日。债券基金股票的资产净值将随着组合中债券的当前市场价格的波动而波动。

美国国债基金 这类基金主要投资于美国国债。因此，就财务风险而言，这类基金被认为是绝对安全的，而其利率风险则主要取决于其平均期限。我们在前面提到过，美国国债通常在到期之前是不能赎回的。美国国债基金的期限可能有很大差别（有短期、中期和长期各种期限的基金）。这种基金可以用于实现期限方面的分散化，或者用于提供赎回保护。

美国政府收入基金 这类基金通过投资于美国国债、联邦担保证券和其他政府证券来寻求更高一些的收益率。

吉利梅（Ginnie Mae［政府国家抵押协会］）基金 正如其名称所示，这种基金主要投资于政府担保的抵押支持证券。

公司债券基金 有些公司债券基金的目标是投资于一种分散化的高质量债券组合。这种基金的财务风险较低，其利率风险主要取决于债券的期限和提前赎回保护。其期限可能是短期、中期和长期的。

高收益率（高风险或垃圾）债券基金 这类基金的投资目标，是通过购买低质量的债券从而承担更大的财务风险以获得更高的收益率。但并不是所有高收益率债券基金都具有相同的风险。各种基金的债券组合中，债券的平均质量与现金储备水平差别很大。

收入型债券基金 这类基金为了获得更高的收益率，而既投资于公司债券，也投资于政府债券。

国际债券基金（International Bond Funds） 这类基金投资于外国公司债券、外国政府债券或者同时投资于这两种债券。国际债券基金所持有债券的市场价格，是以基金所持有债券的发行国货币来表示的。因此，当这些国家的货币在世界货币市场上相对于美元升值时，国际债券基金以美元表示的价格也将会上升。因此，这种基金就存在着3种投资风险：（1）财务风险；（2）利率风险；（3）货币风险。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，购买这类基金就使投资者间接持有了一定的外币头寸，并且从货币角度实现了组合的分散化（当然，一个人也可以直接购买一种或多种外国货币或者购买一些投资于外国货币的共同基金）。在国际股票基金、全球股票基金和全球债券基金中都存在这种货币暴露。一些国际债券基金寻求多种方法来对冲其货币风险。这样，投资者就不会完全暴露于货币的波动中。

全球债券基金（Global Bond Funds） 这类基金既投资于外国公司债券和外国政府债券，也投资于在美国发行的债券。

市政债券基金

国家市政债券基金 这类基金投资于由全国各州、城市或其他市政府所发行的债券和其他有价证券。就期限而言，有长期债券基金、中期债券基金和短期债券基金。有些基金只投资于投资级市政债券，而另外一些基金也会购买一些低质量（垃圾）市政债券。

州政府债券基金 这类基金只投资于特定某个州所发行的债券。这种基金使该州的居民能够只购买他们所在州的专项基金，从而使得从基金中所获得的收入可以免交所有联邦所得税、州所得税和地方所得税。

货币市场共同基金（Money Market Mutual Funds）

需要考虑的一般因素 这类基金的安全性和流动性都很高，投资者通常将其作为投资组合中的现金部分来进行投资。它们经常被看成是现金等价物，因为这类基金管理公司在销售其股票时，随时准备按固定价格（通常是每股1美元）在任意时间赎回这类股票。许多货币市场基金也向投资者提供签发支票的便利。

因此，这类基金被认为是安全性高、流动性好而且很方便的一种投资工具。它们通常还能提供比银行货币市场账户更高的收益率。但货币市场共同基金并不保证按固定价格或面值赎回其股票。从技术上来说，一只基金所进行投资的表现可能会很差，从而无法按基金面值赎回其股票。因此，投资者应该注意货币市场共同基金所投资的短期资产的特点和质量。另外，对于银行货币市场账户来说，每个符合条件的账户，FDIC（联邦存款保险公司）通常都会提供不超过100 000美元的保险。

货币市场共同基金也可以运用许多短期投资工具。但其基本要求是这些工具应该安全、期限短而且流动性高，从而能有规则地到期，或者能按面值迅速销售出去，以满足客户随时赎回基金中任意股份的要求。因此，货币市场共同基金有两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量指标：（1）基金所持有投资的平均到期天数（一般认为平均期限越短就越安全）；（2）基金的收益率。货币市场基金组合的平均到期期限必须在 90 天以内。虽然货币市场共同基金不收销售费[①]，但它们每年都要从基金净资产中支取一定百分比的投资管理费和其他费用（费用比率）。因此，潜在投资者也应该评估基金的费用比率（Expense Ratio）。

应税货币市场基金 这类基金所支付的股息，股东应该交纳联邦所得税，甚至也还要交纳州所得税和地方所得税。有些应税基金只投资于美国政府的直接债务（Direct Treasury Obligations），从财务风险角度来看，这种基金是最安全的。另外一些基金则投资于美国国债以及由美国政府或政府机构担保的债券。还有些基金投资于各种货币市场工具，如大额可转让定期存单（CDs）、商业票据（Commercial Paper）和银行承兑汇票（Bankers' Acceptances）。

免税货币市场基金 由这些基金所支付的股息，在交纳联邦所得税时，通常不包括在股东的总收入中，往往也可以免交州所得税和地方所得税。这类基金可能是全国免税货币市场基金，也可能是州免税货币市场基金。

指数基金（Index Funds）

积极投资管理与被动投资管理 我们到目前为止所讨论的共同基金，都被认为是*积极管理基金（Actively Managed Funds）*。也就是说，基金经理会尽量买入那些收益率高且超过整个市场平均水平的投资，卖掉那些预计不会再有满意收益的证券。

共同基金中一个较为新颖的做法是，使基金的组合复制或者跟踪某一类有价证券（或指数）。因此，这种基金的组合的表现，与被选择的指数的表现完全一致，这类基金就称为*指数基金（Index Funds）*。指数基金的管理通常都被认为是消极的，因为基金经理不必精挑细选每种有价证券，而只需跟踪外部的某种指数。

需要考虑的一般因素 指数基金可以投资于普通股、债券和其他有价证券，但通常是普通股基金。指数基金也可以以许多指数为基础，比如标准普尔 500 指数（S&P 500，由大公司的股票组成）、威尔希尔 5000 指数（Wilshire5000，包括美国股票市场上交易的所有股票）、威尔希尔 4500 指数（Wilshire4500，由威尔希尔 5000 指数所包括的股票扣除标准普尔 500 指数所包括的股票）、鲁塞尔 2000 指数

① 但有些货币市场基金收取 12b-1 费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Russell 2000，在美国股票市场上市的小盘股）和许多国际指数，比如 EAFE（Europe，Australia，and the Far East）指数（包括欧州、澳大利亚和远东的股票）。

指数基金的优势 赞成指数基金的理由很多。

成本。与积极管理基金相比，指数基金的费用比率要低得多。因为指数基金是被动管理基金，所以它的投资管理费和研究费都很低。另外，因为指数基金中证券的周转率低，所以交易成本也很低。这是投资者在其投资组合中考虑指数基金的一个重要原因。

难以超越市场。一些评论员认为，从现实角度来看，基金经理（或其他投资者）要始终如一地使基金的收益率在持续较长的一段时期中都超过整个市场的收益率，是非常困难的。同样，在某些情况下，积极管理基金的收益率甚至还可能低于整个市场的平均收益率。因此，就会出现这样一种观点，即投资于整个市场（或其一部分），能获得同样高的收益，但可以降低费用比率。但积极管理基金的支持者认为，他们所管理的基金将会超越整个市场的表现，而有些基金确实做到了这一点。因而，这就又出现了一种相反的观点，认为这类基金更高的收益，将会证明支付较高的费用是值得的。这一问题是争论的真正症结之所在。投资者需要对那些正准备投资的基金作出一种判断。

税收因素。因为指数基金证券周转率很低，所以基金股票的销售次数相对来说就要少一些，因而传递给股东的资本利得也就会少一些。对于周转率较低的所有基金来说，也都存在这种税收优势。

指数基金的局限 当然，指数基金也存在着一些缺陷。

积极管理基金能提供更高的投资收益。这一点我们已经在前一节中讨论过了。投资者可以通过分析比较过去在相当长的一段时期内，某一积极管理基金与指数基金的收益来对这一问题做出评价。不幸的是，我们必须意识到，与任何一种对过去收益进行的分析一样，过去的情形在将来可能不会再现。

投资者丧失了选择权。有些投资者更喜欢在积极管理基金中进行挑选，以选出业绩表现更好的基金。同样，投资者也可能希望购买一些他们认为最具吸引力的领域（或行业）的积极管理基金。

市场风险。股票指数基金的内在特点，决定了它们在任何时点上都要全部投资于股票，因为选择的是一种重复股票指数。在牛市的情况下，这会使收益率大幅上升，但在市场下跌或处于熊市的时候，就会出现相反的情形，因为指数基金会仍然留在市场之中。而积极管理基金将会根据他们对市场状况的判断，调整所持有现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或其他有价证券的比例。因此，它们应付市场下跌的能力可能会更强。但对于积极管理基金来说，要在某个时点上实际持有一定现金或债券往往是很困难的（这要取决于投资者的情绪或过度乐观）。

指数基金的思想倾向于认为股票市场是有效的。*有效市场（Efficient Market）*就是一个这样的市场，即在该市场上有关市场中有价证券的信息是众所周知的，因此通过挑选股票所获得的收益不可能大大地超过整个市场的平均收益。*低效市场（Inefficient Market）*则与此正好相反，在这种市场上，信息并不广为人知。从理论上讲，积极管理更适于缺乏有效性的市场。

税收管理基金

另一个较为新颖的做法是税收管理共同基金（Tax-managed Mutual Fund)。这类基金的投资目标是最小化所得税对股东投资收益的影响。共同基金每年所获得的股息、利息以及所实现的资本利得，都会转移给股东，都需要由股东来纳税。共同基金本身并不需要交纳所得税。税收管理基金的投资政策，就是为了最小化税收对股东的影响，这些政策包括：

- 最小化资本利得的实现和分配。这一方法本质上就是，使组合中资产周转率最小化的购买并持有法。
- 侧重于当期收入较低的有价证券。对股东来说，每年的当期股息收入都是应税收入，因此，这类收入就不被当作追求的重点。要实现这一点，就要尽可能采取长期增长法。
- 采取在纳税方面更有效的销售选择政策。当这类基金因投资原因而销售增值证券时，它们就可以销售那些能够产生长期资本利得（而不是短期资本利得）、且所得税税基最大（从而减少长期资本利得）的证券。在可行的时候，还尽量在同一年实现其他有价证券的资本损失，以冲减所实现的资本利得①。
- 通过分配已增值的有价证券来满足股东的赎回需求。有些基金可能会运用这一政策。

其他类型的基金

有一种特殊的基金叫做双重基金。*双重基金（Dual Fund）*是采取封闭式投

① 值得注意的是，独立的投资者在管理自己的投资组合时，也可以在税收意义上有效地利用这些政策。详见第十五章中的税收节俭技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资公司的形式，实际上是将两种基金混合在一起的基金。双重基金的假设前提是，一部分投资者完全只对资本利得感兴趣，而另外一些投资者完全只对收入感兴趣。因此，双重基金的一半股份作为资本股份来销售，而另一半则作为收入股份来销售。资本股份的收益来自整个基金的所有资本增值，而收入股份的收益则是基金的所有收入。资本利得通常不按年分配。另外，这种基金有一定的存续期，一般为10到15年，在到期时收入股份就按某一固定的价格被赎回，所有的资本增值都归资本股东所有。

曾经还有过一种免税交换共同基金（Exchange Mutual Funds），但因为在纳税方面处于不利地位，所以从1967年就再也没有新发行过这类基金。但作为一种推迟实现资本利得的方法，交换基金的概念仍然存在。目前的交换基金通常都组织成有限合伙形式，对此我们将在第十五章中进行讨论。

获取关于共同基金的信息

一种普遍使用的信息来源是由共同基金编制的招募说明书。例如，招募说明书提供了这样一些信息：基金的投资目标和投资计划；如何购买、赎回和转让股票；最低原始投资额和定期投资额；定期购买计划和系统性的资金提取计划；基金经理和董事；近期购买和销售的有价证券；基金组合的当前构成；基金的财务报告等等。基金也为股东编制不那么全面的季度报告。

封闭式基金会提供一些类似于其他公开上市公司的年报。穆迪和标准普尔的财务手册也提供关于封闭式基金的全面信息。

《财富》（*Forbes*）杂志、*《货币》*（*Money*）杂志和巴伦公司都会定期出版关于许多基金的业绩概览。另外，像*《华尔街日报》*（*Wall Street Journal*）、*《投资者日报》*（*Investor's Daily*）、*《商业周刊》*（*Business Week*）以及其他一些公开刊物中都有基金概览或其他一些有用信息。

在共同基金服务机构中使用得比较广泛的有CDA/威星伯格共同基金（CDA/Wiesenberger Mutual Funds）、晨星共同基金（Morningstar Mutual Funds）、价值线共同基金概览（Value Line Mutual Fund Survey）、利伯分析服务（Lipper Analytical Services）等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金的业绩表现

投资者所关心的共同基金的业绩表现包括多个方面。

管理表现

投资者需要考察的一个方面就是投资管理费和其他管理成本。考察时通常要将其表示成总经营费用占基金净资产的百分比（费用比率）或占基金收入的百分比(收入比率)。

投资表现

投资表现的一个常用衡量指标，是一定时期内的总收益率（包括每年支付的股息收入、分配的已实现资本利得和基金股票的价格波动)。例如，假设一只基金在一个给定时期（比如说 1 年）期初的购买价格是 40 美元，期末的价格是 42 美元。进一步假设基金在这一年中支付了 1 美元的收入股息，分配了 1.8 美元的已实现资本利得。在这种情况下，基金在该年度的总收益就是 4.8 美元。假设投资者在年末不赎回基金的股份，那么总收益中的 1 美元，应该作为股东的普通收入来纳税，而 1.8 美元作为其短期资本利得或长期资本利得（具体取决于基金持有已销售证券的期限）来纳税[①]。

在这个例子中，以原始购买价格为基础，该年的税前总收益率就是 12%(4.80/40=0.12 或 12%)。假设投资者是直接持有（而不是通过税收保护工具持有）这只基金，而且他的所得税级别是 36%，那么税后总收益率就是 10.2%(0.64 美元的税后股息收入 + 1.44 美元的税后长期资本利得分配 + 2 美元的股票增值 = 4.08 美元的税后总收益/40 美元 = 0.102 即 10.2%)[②]。

基金通常会标明在不同期限（比如 1 年、3 年、5 年或者 10 年）内的总收益

---

① 基金股票价格的这种变化，在股东实际赎回这些股份之前，不必交纳所得税。在赎回时，总的变化额就形成短期或长期资本利得，或者是短期或长期资本损失，具体属于哪一种要取决于股东在赎回之前持有期限的长短以及在赎回时是资本利得还是资本损失。当然，如果基金股份是通过税收保护工具（如个人退休金账户或 401［k］款计划）持有的，那么在从税收保护计划提取资金之前不必交纳所得税。

② 注意，为了简化起见，在本例中假设没有对股息和资本利得进行再投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。在比较时，期限越长，比较结果越可信，因为1年甚至是3年期限中可能就包含了一些不平常的年份（暴升或暴跌）。

基金标明其总收益的一种方法是，标明其在某一给定时期内累计总收益率(Cumulative Total Return，表示为股票原始价值的百分比)。在假设对所分配的股息收入和资本利得进行了再投资的情况下，这就是基金股票价值在这段时期内的总变化额。

另一种通用的表示方法是，标明在某一给定时期内的平均年度复利总收益率(通常被称作平均年度总收益率，Average Annual Total Return)。这与第八章中所讲的总收益率的概念是相同的。在假设对所分配的股息收入和资本利得进行了再投资的情况下，它就等于使每年年初的股票价格达到期末的股票价格所要求的复利收益率。

这些关于某一基金的累计总收益率和平均年度复利总收益率的数据，通常都被用于同其他指数和平均数的同类数据进行比较。对于有销售费基金，这些收益指标还要根据销售费进行调整，以反映基金销售费水平。这种调整可能会大幅度地降低某一年的收益率，但随着期限的延长，它的重要性可能会下降。

为了说明这些概念，下面是摘自一只有销售费增长型共同基金不同时期的招股说明书的收益率数据：

平均年度总收益率	过去1年	5年	10年
这只基金	9.11%	14.92%	13.79%
这只基金（调整后）*	5.84	14.22	13.44
利普增长型基金（平均）	11.76	13.09	11.33
标准普尔500股票指数	19.82	16.42	13.37

累积总收益率	过去1年	5年	10年
这只基金	9.11%	100.45%	263.91%
这只基金（调整后）*	5.84	94.44	252.99
利普增长型基金（平均）	11.76	87.43	203.06
标准普尔500股票指数	19.82	113.93	251.11

注：* 根据这只基金的前端销售费率（3%）进行调整后的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这张表我们可以看到，当期限较长时（比如10年），所比较的各种收益率之间的差别就比较小。对所有的共同基金来说都是这样。还要注意将共同基金的经营结果（假设对股息收入和资本利得进行了再投资）与股票指数（是指数所包括股票的价格的简单平均值，没有考虑股息）进行比较时，在概念上所存在的缺陷。

税收管理基金一般会分别标明税前和税后平均年度总收益率①。例如，下面是一只税收管理增长型共同基金在10年中的收益率比较：

平均年度总收益率（股东纳税前）

这只税收管理增长型基金	14.9%
190只增长型基金的平均值	13.5%
平均年度总收益率（股东纳税后）	
这只税收管理增长型基金	14.2%
190只增长型基金的平均值	10.9%

波动性

有多种度量共同基金股票价格波动性的指标，如贝塔（Beta）、R^2（R-squared）、阿尔发（Alpha）和标准差。我们在第八章中已讨论过这些指标。

评估投资业绩时需要考虑的因素

在投资于一只基金之前，应该要评估共同基金的投资业绩数据。不管怎么说，获得与投资者所能承受的风险相一致的总收益，是投资的根本目的。

但在进行这种评估时，有一些需要注意的问题。首先，进行比较时，应该运用多个年份的数据，比如5年、10年甚至20年的数据。还需要注意的是，不能只选择市场状况好的时期。其次，考察一只基金的投资目标也很重要。例如，在市场下跌的情况下，平衡基金就应该比增长型基金表现得更好，而在一个极其看好的市场

① 当然，这种比较需要对相关的税种和税率进行一定假设。在这个例子中，已经假设了历史最高联邦个人所得税率，但忽略了赎回时应交纳的州和地方的所得税及其他任何税款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下，则应出现相反的情形。还要考虑到风险因素，例如，投资于激进增长型基金的投资者，通常要比投资于平衡基金的投资者承担更大的风险，所以，投资于激进增长型基金的股东，在某个时期内所获得的期望年度收益率应该要高一些。

共同基金的费用

我们在第八章中已提到过，投资者通常必须向金融中介（包括共同基金）提供的投资管理和其他服务支付一定的费用。基金招募说明书应在其开始部分概括并举例说明基金的各项费用，以使得潜在的购买者很容易地就获得这一信息。下面是一只有销售费增长型股票基金的费用（仅仅是一个例子）：

基金费用概览

A. 股东的交易费：	
购买时的销售费（有销售费基金的前端费）	3%
对分配进行再投资时的销售费	无
赎回时的延期销售费（有销售费基金的后端费）	无
交换手续费（一些基金对在一个共同基金家族内用一只基金交换另一只基金时所收取的手续费）	无
B. 年度基金经营费（用占平均净资产的百分比表示）：	
管理费（共同基金通常收取的投资管理费）	0.45%
12b-1 费（一些共同基金收取的除了销售费以外的营销费）	无
其他费用（像行政费或服务费用）	0.21%
基金经营费小计	0.66%

上例中基金的费用比率是0.66%（大约是2/3个百分点），不同基金的费用比率差别很大。在评估费用比率时，应该考虑到一只基金在相当长的一段时期内的整体投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选择共同基金时需要考虑的因素

下面是一些对这一重要选择可能有所帮助的意见：

- 基金的投资目标、投资风格和投资政策与投资者自己的投资目标和资产分配策略一致吗？
- 一个相关的问题是，投资者是想投资于积极管理基金还是被动管理的指数基金。
- 根据基金的投资目标来考察基金过去的经营业绩。
- 考察基金经理的资格和经验。基金经理的任期（管理该基金的期限长短）也很重要。
- 简略考察一下基金组合中的有价证券，看看其选择是否良好。
- 如果是只有销售费用的基金，那么应该考察它所收取的销售费，并与其他类似基金的销售费进行比较。
- 考察基金的年度经营费用（费用比率），并与类似基金及其业绩进行比较。费用比率对投资于一只基金的最终收益可能会有非常大的影响。
- 考察基金对股东所提供的各种服务，包括累计权、投资计划、系统性资金提取计划以及交换权。
- 记住，基金通常都被认为是一种长期性投资。因此，不要太在意基金价值在短期内的变化。
- 考察基金组合的周转率。周转率的计算方法是，用基金总购买额与总销售额中较小的一个，除以基金月平均资产，结果就是周转率。因此，周转率为60%，表示的是在这一年中该基金的资产中被销售、替换的资产占60%（按价值）。周转率高，可能还意味着基金会分配大量的资本利得，从而增加股东的纳税义务。这会增加基金的交易成本。最后，高周转率还表示该基金的投资管理风格是非常积极的。
- 注意基金投资政策中的风格误导（Style Slippage）。当一只基金宣称的投资风格或政策与它实际的投资风格之间存在很大差别时，就存在所谓的风格误导。但在实际中，投资者要察觉这种情形可能非常困难。
- 考察这只基金存在了多长时间。近期出现的新基金，没有多少可供投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考察的业绩历史。

- 考察基金所要求的最低投资额。

计划共同基金时需要考虑的因素

在投资者的资产分配中，他们通常至少会运用一部分共同基金。在某些领域（比如说高收益率债券、小盘股、国际债券、国际股票以及行业基金）中，共同基金专业管理和分散化的优势可能会显得特别重要。另外，投资者也许希望使其所持有的共同基金实现分散化。例如，投资者可能想持有一只或多只积极管理基金、一只或多只指数基金、或者是一只或多只专业化基金。投资者也可能想同时直接持有其他资产。最后，共同基金也可能很适合用于多种有税收优惠的账户（如个人退休金账户）之中。

共同基金的税收问题

共同基金要按一般的投资公司来纳税。因此，一只基金将其投资收入以不同类型的股息形式支付给股东，然后股东又根据股息的具体特点，将其以应税收入或免税收入计入总收入中。基金自身并不纳税，实质上是以一种过手方式（Pass-through）在运行。

纳税意义上的分配类型

这类股息有3种：(1) 来自基金净投资收入（利息和股息）的普通收入股息；(2) 免税利息收入股息（基金的资产中至少50%是免税有价证券）；(3) 资本利得股息（不管股东所持有基金股份的时间长短，都要作为基金的长期或短期资本利得）。对于股东来说，普通收入股息要按股息收入来纳税；在股东缴纳联邦所得税时，免税利息收入不包括在其总收入中（在某些私人活动市政债券情形下的替换最低纳税额除外）；资本利得股息要作为股东在当年收到的资本利得来纳税。

由自动再投资形成的基金股份的股息，被认为是股东主动收到的收益，应由股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东在当期纳税。但如果共同基金股份是通过本身属于避税计划（例如限制性退休计划、自由职业者的退休计划或者个人退休金账户）所持有的投资中介的话，那么，共同基金所分配的净投资收入和资本利得股息，直到避税型计划向其受益支付之前，才需要纳税。当然，对于计划中所使用的所有投资都按同样方式处理。

共同基金股票的赎回与交换

在前一节我们讨论的是将基金投资收入分配给股东时的纳税问题。但如果共同基金的股东销售、交换或者赎回了其共同基金股份，那么他（她）可能会有需要纳税的资本利得或资本损失。为了说明这个问题，我们假设哈瑞·威尔逊在15年前购买了10 000美元的增长型股票共同基金，而且所有股息都自动进行再投资。这些股票目前的价值是55 000美元，哈瑞在这些股票中的所得税税基（原始购买价10 000美元加上再投资的股息额）是17 000美元。现在哈瑞打算退休，想采取一种更保守的资产分配方法。因此，他准备用其增长型股票基金去交换同一基金家族中的另一种增长—收入型基金。该基金允许在进行这种交换时，不收取任何额外的销售费和手续费。但这种用一只基金交换另一只基金的行为，在资本利得税意义上，是资本资产的销售或交换，从而会产生长期资本利得。因此，哈瑞会实现55 000美元的收入，调整后的所得税税基为17 000美元，这就使他在交换当年产生了38 000美元的长期资本利得（55 000美元 - 17 000美元 = 38 000美元）。这一结果与哈瑞用其增长型基金去交换其他任何共同基金完全一样，与赎回其股份也一样。但如果这只增长型股票基金是通过避税计划（比如HR - 10计划或滚动IRA计划）所持有的，那么，基金的交换（或者赎回）就不会导致任何资本利得税。相反，只有在避税计划最后分配给其参与者时，这些资产才会按普通收入来纳税。

基金股票的所得税税基

当共同基金的股东销售、赎回或交换他（她）所持有的全部股票时，基金股票的所得税税基，将被用于按刚刚讨论过的方式，计算资本利得或资本损失。同样，如果股东的所有股份是在同一时间以相同的税基购买的，而且只销售、赎回或交换他（她）所拥有的部分股票，那么就只按那部分股票税基和持有期限进行计算。

但这些共同基金的股票如果是在一段时期中的不同时点上以不同价格购买的（如在一个自动的股息再投资计划中），在只销售、赎回或交换所拥有的部分股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下，当纳税人确定所得税税基时，就有一定的灵活性。如果股东能明确地确定所销售、赎回或交换股票的来源，那么就可以使用其来源所对应的税基和持有期限（与一般性证券完全一样，这将在第十五章中讨论）。如果不能明确确定，或者股东选择不使用这种特定的确定方法，那么股东在确定处理这些股份的税基和持有期限时，就有三种其他选择。股东可以假定所销售的股票是最先购得的股票，这叫做*先进先出（First-in，First-out，FIFO）*法。股东也可以选择下面两种*平均成本法（Average Cost Methods）*中的一种来确定税基和持有期限：双重类别法（Double-category Method）和单一类别法（Single-category Method）。如果股票是专为购买或赎回基金股票而设立的托管账户所持有的，而且股东是以不同的税基购买或以其他方式获得这些股份，那么股东可以在这两个平均方法中任意挑选一种。但一旦股东对某一基金的股票选用了这四种方法中的任意一种，那么他（她）就不能对这只基金转而采用另一种方法。但投资者可以对不同基金使用不同方法。

封闭式公司（Closed -end Companies）

如果一家封闭式公司选择按普通投资公司来纳税的话，那么它的股东就要按前面所描述的共同基金股东所使用的方法那样来纳税。但如果公司不选择按普通投资公司来纳税，那么公司本身和公司股东就都要按普通公司税收法规来纳税。

小心购买股息

当基金股票的投资者在基金*除息日（Ex-dividend Date）*或*登记日（Record Date）*之前不久购买该基金时，我们就称其为购买股息（Buying a Dividend）。这在税收上通常是低效的，原因在于基金股票的价格将会下降，下降幅度会等于股息支付额（资产净值可能出现的市场变化除外），而购买该基金的股东将需要对该股息纳税（除非该股息是免税的）。此时，购买者的总头寸（股票加上税后股息），与如果他（她）等到在除息日之后再购买这些基金股票时的总头寸（除息股票）相比，会减少一些，减少额等于股息的所得税额。

举例来说，假设一只共同基金在12月1日宣布，基金将在本年度的12月15日向现有股票每股支付2美元的股息，股息最终将会在12月30日实际支付。因此，如果在12月15日（或者在这之前几天）每股的购买价格是50美元，那么在12月16日（除息日）每股的价格就将下跌2美元（下跌到48美元）。如果投资者在12月15日或之前几天购买这只基金的股票，那么投资者就将收到每股2美元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息，并且要对这些股息纳税。但如果投资者等到12月15日之后，他（她）可以以每股48美元的价格来买入不带应税股息的基金股票。共同基金通常会提供将来股息分配的日期和大概数量，以使投资者据此制定计划。同样的原则也适用于普通股的购买。

对冲基金

*对冲基金（Hedge Funds）*不是一种共同基金，它们在许多方面存在差异。第一，共同基金是注册的投资公司，受《1940年的投资公司法》（Investment Company Act）的约束，而对冲基金通常采取投资有限合伙组织（Investment Limited Partnership）的组织形式，投资者是有限责任合伙人，而投资经理则是一般合伙人，负责合伙组织的所有事务。对冲基金在很大程度上是不受管制的。第二，对冲基金按所管理资产的一定百分比收取管理费（这与共同基金和其他货币经理一样），但对冲基金通常也收取*奖励费（Incentive Fees）*，它通常以基金已实现和未实现资本利得的一定百分比（比如20%）来表示。另外，因为纳税的原因，对冲基金只能接受一定数量的有限责任投资者（有限责任合伙人），比如不超过500个投资者，而且这些投资者必须是*符合条件的购买人（Qualified Purchaser）*。条件通常是投资者的流动净值（Liquid Net Worth）最低不得低于500万美元。因此，通常只有那些很富有的人才能投资于对冲基金。

对冲基金的传统特点在于它们的投资策略。典型意义上的对冲基金会处于一种具有完全优势的风险—收益状况，因为它们在同一时间持有完全相反的头寸，因此无论整个市场是上涨还是下跌，它们可以从其自认为非常优秀的投资选择模型和投资技巧中获利。它们希望在其所持有的头寸之间不具有相关性或者相关程度很低。例如，对冲基金可以买入（多头）那些它们认为收益会超过市场的普通股，同时卖出（空头）那些它们认为收益将会不如市场的普通股。这样，这只基金就同时持有了多头头寸和空头头寸。如果整个股票市场上升了，投资者希望因为基金经理的投资技巧，多头头寸所带来的利润，将会超过空头头寸所造成的损失（如果选择得好的话，这些头寸的基础股票的价格可能还会像预期的那样下跌），从而使投资者赚钱。与此相反，如果整个市场下跌了，投资者希望短期头寸所带来的利润（在这种情况下是有利的一种头寸）将会超过现在处于不利地位的长期头寸所造成的损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（如果选择得好的话，其基础股票的价格可能会保持不变甚至上升），从而使基金的投资者同样赚钱。

除了卖空以外，对冲基金也广泛地运用财务杠杆来放大其头寸。它们也可以运用套利交易、期权、期货和其他衍生工具来提高收益、控制风险。因此，对冲基金通常都运用各种金融工具，并进行全球性投资。它们也可能运用在这里并没有讨论到的许多其他投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
资产分配策略与模型

我们在前面的几章里讨论了自然人或法人可以投资的不同投资工具。在这一章，我们将把所有这些工具联系起来，制定一项投资组合计划。这样一种计划通常称为*资产分配*（*Asset Allocation*）。

资产分配的基本要素

资产分配就是确定在一个投资组合中不同资产类别所占比例的体系。这一体系主要取决于以下这些因素：各种资产的预计税后收益、投资者的财务状况、投资期限、个人因素、个人投资限制、个人投资目标、个人投资政策以及个人承受风险的能力。

计划性

资产分配涉及一个完整投资组合的综合性、协调性计划。它要求必须考虑所持有的所有各种投资资产，不管是直接持有的，还是通过限制性退休计划、个人退休金账户、其他避税工具、寿险合同、个人年金保险单、信托或其他工具所持有的。通过金融中介（比如共同基金）所持有的资产也应该在考虑之列。最后，分析中还应该包括对资产的潜在权力（比如员工的股票期权，Employee Stock Options）。

长期性

资产分配要求投资计划具有长期性。因此，只有在投资者的投资期限很长的时候，资产分配的运用才会达到最好的效果。

但也应该为投资的短期性波动和问题作好充分的准备，这也是资产分配计划的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险厌恶性策略（Generally a Risk-averse Strategy）

资产分配通常是一种风险厌恶性策略，因为它将投资组合中的资产划分成不同的级别，这些资产通常都具有不同的风险特征（即各类资产的风险相互之间不相关或者相关程度很低），而且还要分析投资者对风险的承受能力。但有些投资者更喜欢资产集中策略。显然，这一策略并不要求在资产类型上的分散化，从而也不属于风险厌恶性策略[①]。但只要投资者制定出了这样一个计划，并且考虑到其风险特征，那么它就可以被看作是一种资产分配策略。

资产分配程序

下面是在制定资产分配策略时可能需要经历的一些步骤：

1. 考虑投资者的个人情况（包括投资局限）、投资期限、财务状况和税收状态。

2. 考虑个人的投资目标。

3. 检查投资者的当前资产分配。

4. 考虑并选择在投资者的特定分配策略中应该包括的资产类型。

5. 最大限度地评估被选资产类型的长期收益—风险特征。从逻辑上讲，这一步与前一步可能同时进行，因为在决定包含在一个组合中的资产种类时，必须充分考虑长期收益—风险特征。

6. 确定被选资产在整个组合中所占的比例。当然，这是非常关键的一步。

7. 在每项被选定的资产类别中，进行第二次分配。

8. 最大限度地考察应该如何持有各类资产（即是直接持有、通过金融中介持有，还是利用税收优惠账户或计划）。

9. 实施计划。

---

① 然而，一些著名评论员可能会辩解说，从长期来看（投资期限较长），按美元的实际购买力来看，在一个分散化的组合中，集中于普通股的政策所含风险要小于集中于债券的政策。详见 Jeremy J. Siegel, Stocks for the Long Run—A Guide to Selecting Markets for Long-Term Growth (Chicago: Irwin Professional Publishing, 1994), PP.297－301.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 定期检查并重估计划。

个人因素与资产分配

很明显，个人因素在资产分配决策中非常重要。没有任何一个（甚至几个）资产分配模型可以完全适合每一个人。

整体财务状况和税收状态

对于多数理财计划来说，个人或者家庭的财产状况（个人资产负债表和损益表）是一个很好的切入点。同样，个人或家庭的税收状态也是很重要的，因为在资产分配策略中要考虑投资的税后收益率。

投资期限（Time Horizon）

所考虑的投资期限越长，资产分配的主动性和灵活性就越大，之所以如此，主要有以下几方面的原因：首先，那些关于普通股、债券和现金等价物的长期收益率和波动性的数据（我们在第九章中讨论所得出的结论），对于现代资产分配思想非常重要，而这些数据来源于对各类资产在相当长的时期内的历史收益率和波动性的研究。因此，这些数据只有在投资期限很长的情况下才是适用的。其次，因为没有任何人能确知什么时候会出现短期的经济下跌或个人问题，所以需要现在对这些作好谨慎的准备。因此，如果某人只有很短的时间（比如不到 5 年），为一种经济需求（比如大学费用）作准备，那么采取更加保守的资产分配策略也许比较合适，至少在短期需求得到满足之前是如此。

投资限制、投资者的态度和其他因素

下面是一些投资限制和可能要考虑到的一些其他因素：

1. 投资者承受投资收入和本金损失的能力，这又受下列因素的影响：

a. 个人收入、工作的特点和稳定性以及配偶（如果有的话）的收入。

b. 其他收入来源。

c. 年龄、健康状况、家庭责任和其他义务。

d. 对紧密持股公司的权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

e. 任何可能的遗产。

f. 将投资本金运用于特定目的（如教育费用、退休或者其他大额支出）的计划。

g. 需要使用当期投资收入支付生活费的程度。

2. 在投资组合中需要保持的流动性和市场性水平。

3. 投资者预测证券市场上升和特别是下降的能力。

4. 可运用的投资管理服务的质量。

5. 投资者在态度和情绪上对风险的承担能力。

投资目标

在没有确定个人投资目标的情况下制定的投资决策，就像是在没有方向舵的情况下来驾驶轮船。投资目标取决于一个人的整体财务状况、投资限制和许多个人因素。另外，一个人的投资目标通常还会在其一生中随着环境的变化而变化。最后，一个人通常会在同一时间拥有多个目标。下面是一些典型的投资目标。

最大限度的当期收入（Maximum Current Income）

这一目标对当期收入的重视程度超过了所有其他因素。这是那些部分或全部生活费都需要依赖于投资收入的投资者最典型的投资目标。

资本保值（Preservation of Capital）

这是一种常见的投资目标。从最纯粹的角度来看，它的意思是保证投资组合的价值保持不下降，这是这一目标非常严格的一种形式。这一目标稍微灵活一点的形式是，投资组合整体价值的潜在下跌程度处于可忍受的范围之内。这是一种既常见又符合逻辑的目标。

合理的当期收入与适度的资本增长（Reasonable Current Income with Moderate Capital Growth）

这一目标对第一种目标作了一些调整，它不再把当期投资收入当作是惟一的目标。虽然当期收入很重要，但资本利得也同样重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期资本增长（Long-term Capital Growth）

这一目标强调的主要是在相对较长的一段时期内要获得资本利得。对那些不需要运用当期收入来支付生活费的投资者来说，这一目标也许比较典型。它可能使投资组合面临更大的投资风险。

激进性资本增长（Aggressive Capital Growth）

这一目标寻求的是最大化资本增长，该目标暗含根据大量投资分析和投资管理来进行风险更高的投资。

税收优惠投资（Tax-advantaged Investments）

处于最高边际所得税级别的个人，可能会对免税或税收保护投资更感兴趣。

在前面我们讨论过，这些日标一般都不是相互排斥的，投资者通常会同时有多个投资目标。对投资者来说，重要的是确定目标，并坚持其目标。

投资政策

为了实现其投资目标，投资者应该在其投资限制框架内制定相应的投资政策。在制定投资政策时，可能需要考虑下面一些问题：

1. 应该在多大程度上实施激进型或防守型政策？
2. 投资组合中应该保持多高水平的流动性和市场性？
3. 投资组合的分散程度应该多大？应采取什么方式？
4. 投资组合中应该包括什么种类、什么级别的有价证券？
5. 投资者应该如何对市场价格的变化作出反应？也就是说，对投资时机应该采取什么样的投资政策？

激进型投资政策与保守型投资政策

*激进型政策（Aggressive Policies）*寻求的是利润最大化，因此它要承受比平均风险更大的风险。而*防守型政策（Defensive Policies）*寻求的是投资风险最小化，相应地，也许只能获得相对较低的利润。一般来说，可以根据以下一些特点来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区分激进型政策和防守型政策。

所购买有价证券的质量 为了使收益最大化，激进型投资组合中所包含证券的财务风险，要比防守型投资组合中所包含证券的财务风险大。

对待投资时机的态度 为了获得最大限度的收益，激进型投资者会试图根据他（她）对未来市场走势的判断，通过买卖有价证券的时差来赚取利润。他（她）会试着去预测市场的波动方向，并预测从市场波动中所能获取的利润。而防守型投资者则会遵循购买并持有的投资理念（或者采用资金成本平均法或其他类似计划）。他们通常并不试图去猜透市场。

频繁交易 与防守型投资者相比，激进型投资者更倾向于频繁地买进卖出有价证券，而且通常只在价格迅速上涨的时期持有一种证券。

所运用投资工具的多样性 激进型投资者也许会利用许多技巧和投资工具，比如认股权证、买入或卖出期权、首次公开发行（Initial Public Offerings，IPOs）和卖空等等。防守型投资组合通常并不运用这类工具。

信用的使用 激进型投资政策可能包括通过借款来增加潜在利润，而防守型投资政策通常并不使用这种信用。

对待分散化的态度 激进型投资政策通常集中购买数量相对来说很少的几种有价证券，以最大限度地发挥投资者（或顾问）的选择技巧。

也许很少有人始终如一地只保持激进型投资政策或防守型投资政策，但许多投资者更倾向于防守型投资政策。

流动性与市场性（Liquidity and Marketability）

确定一个投资组合中应该保持的流动性，在很大程度上是一种主观判断。要保持流动性，可以持有某一特定金额（比如说 20 000 美元）的流动性资产；或者决定持有一定比例（比如说 10%）的流动资产；或者将两者结合起来。在资产分配模型中，流动性资产通常被表示成占整个投资组合的一定百分比。

分散化与集中化（Diversification Versus Concentration）

在前面提到，分散化是防守型政策的一个基本构成要素。与分散化相对应的是集中化。一个投资组合可能只集中于一类资产（比如普通股或者房地产），甚至是仅仅集中于一类资产中的一只或几只股票。有时，投资集中可能并不是有意识地遵循某种政策的结果，例如，一位公司的首席执行官的投资组合，可能会因为有利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员工股票期权或其他计划而集中于本公司的股票。这时，问题就变成了如何以一种有效的方式实现分散化。

可以考虑的资产类型

在每位投资者制定资产分配策略的时候，他（她）都需要选择那些他（她）愿意拥有的资产类型。下面是一些可能的资产类型：

- 国内普通股
- 外国普通股
- 国内债券（投资级）
- 外国债券
- 高收益率（垃圾）债券
- 现金资产（现金等价物）
- 长期固定金额（担保本金）资产
- 房地产投资
- 其他税收保护投资
- 可转换有价证券
- 黄金和贵金属
- 其他资产

可考虑的投资中介工具

上面列出的各种资产都可能包括许多种各不相同的投资中介工具。但投资也同样要仔细考察这些资产，原因是不管以何种形式持有，投资者都会暴露于这种资产的风险之下。下面是一些常见的资产持有方法。

直接拥有资产（Directly Owned Assets）

直接拥有资产，就是一个人以他（她）自己的名义或与其他人联合拥有的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产。这些资产可能以个人的名义由自己持有，也可能通过经纪人或其他账户以自己的名义持有。

通过金融中介持有资产（Assets Held Through Financial Intermediaries）

此时，个人在拥有和管理投资资产的金融中介中拥有股份或权益。共同基金和房地产投资信托（Real Estate Investment Trusts，REITs）就是常见的例子。在这种情况下，必须确定由金融中介所持有的基础资产。在第十二章中我们提到过，一些共同基金有一种或多种资产分配基金，以帮助股东进行资产分配。

限制性退休计划中的资产（Assets Held in Qualified Retirement Plans）

许多雇主发起的限制性退休计划，属于固定缴款额计划（Defined Contribution Plans）或独立账户计划（Individual Account Plans），在这些计划中每个雇员将获得一个特定账户[①]。这些个人账户投资于计划所允许的各种资产类型。参与的雇员可能有权控制如何运用账户余额进行投资，也可能没有这样的权力。但不管怎样，参与者通常都能确定账户余额所投资的资产类别。

个人退休金账户（IRAs）

个人退休金账户主要投资于共同基金、自营经纪账户和年金。因此，个人退休金账户的所有者可以确定他们所投资的资产类别。

寿险现金价值（Life Insurance Cash Values）

传统的固定金额保单和通用寿险（Universal Life，UL）单都有由保险公司担保的固定金额（组合产品）现金价值。这种现金价值是担保本金的资产。但可变金额寿险（Variable Life，VL）单和可变通用险（VUL）单所属资产类别，主要取决于保险单持有人所置现金价值的各个独立账户。

---

① 另一种较为重要的限制性退休计划是固定受益金计划（Defined Benefit Plan）。对于这些计划来说，雇主支付退休受益金的承诺背后的具体资产，雇员可能很难加以分清。因此，在制定资产分配决策的时候，可能无法包括这些资产。但在制定这类决策时，应该考虑到这些计划可能会为雇员提供重要的退休保障。我们将在第十七章中讨论这些计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资年金现金价值（Investment Annuity Cash Values）

与寿险现金价值一样，传统的固定金额年金也有由保险公司担保的固定金额（组合产品）现金价值。它们是担保本金的资产。

与此相对应的是，可变金额年金（VAs）具有现金价值，年金所有者可以将其存入他所选择的一个或多个由保险公司提供的独立账户。被选择的这些独立账户就决定着其所属资产类型。

雇员股票期权与股票计划（Employee Stock Options and Stock Plans）

许多雇员都会收到授予的股票期权，或者有资格参加其他股票计划（比如记名股票、雇员股票购买计划、股票增值权等等）。虽然这类期权和计划清楚地表明了在雇主股票中的投资权益，但可能很难评估其价值（我们将在第二十二章讨论这些计划以及这些计划的价值评估）。

在这里，我们通过以下方式来评估未执行股票期权的价值，即它的价值等于股票的当期市场价格减去授予价格（期权价格），然后乘以可能被执行的期权的股份数量。这被称作期权的*内在价值（Intrinsic Value）*①。举例来说，假设两年前约翰得到一种非限制性股票期权（Nonqualified Stock Option，NQSO），该期权规定在10年之内，他可以按每股20美元的价格（授予价格），从雇主的股票中购买1 000股股票，该股票的当前市场价格是每股45美元。那么这些期权当前的内在价值就是25 000美元［（45－20＝25）×1 000股］。当然，如果期权已被执行（或者在其他一些计划中已购买股票），那么这种股票就可以当作是直接持有的普通股。

信托资产（Trust Assets）

有些人是信托的受益人，这可能包括许多不同安排。有些人建立了已融资的可撤销生命信托（Funded Revocable Living Trust）。这类信托中的资产（可以在任意时候由创建者终止或修正）应该计入创建者兼受益人的资产分配中去，因为从各种现实的角度来看，这些信托仍然为创建者兼受益人所持有。在有些时候，某个人也许是一个由其他人所创建的不可撤销信托的受益人。根据受益人在信托财产中的权

① 在第九章和第二十二章中，我们提到了另一种评估期权价值的方法，是运用期权定价模型，并计算期权的经济价值。虽然这会更加准确，但对于个人投资者来说，要计算出这些数值是非常困难的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力的不同，这些信托资产可以（或者不可以）包括进资产分配中，这主要取决于主观判断。

收益风险因素

资产分配的一个重要目标是，在一个可接受的风险水平上使税后总收益最大化。在这种情况下，风险被定义为实际收益率偏离期望或预计收益率的程度。因为人们并不会介意赚取比预计更多的钱，所以我们真正需要考虑的是实际收益率低于预计收益率的情形。换句话说，我们担心的是出现投资损失的风险。在面对经济困境（比如可能持续 2 到 3 年或更长的经济衰退甚至是萧条）的时候，人们就想知到某种既定投资组合的价值到底会下跌多少。因为没有人能预知未来，所以各种资产可能会下跌的最大百分比，就只能根据经验、运用一些保守性的假设来进行估计，并且只能把结果当成是一种一般性的估计。

一些常见的收益与风险的估计值

表 13.1 是几种常用资产类型的收益与风险的估计值。表中的具体数据会根据经济状况的不同而发生变化，并且还取决于分析师或计划制定人的主观判断。在制定资产分配决策时，重要的是要考虑到收益与风险之间的关系。

表中第二栏是不同资产的长期平均年度总收益率的估计值。普通股的收益率来自表 9.2 中以及第九章中所讨论的历史性研究。同时我们还假设，增长型股票的收益率模式，与那些包括防守型股票的分散化股票组合的收益率模式有一定差别。到本书截稿时为止，长期美国国债的收益率引用的是 30 年期美国国债的到期收益率。如果该债券组合是梯形的（详见第八章），那么这一收益率可能会稍微低一些[①]。到本书截稿时为止，长期市政债券的收益率引用的是 20 年期 AAA 市政债券的到期收益率。货币市场基金（应税）和担保本金资产（5 年期 CDs 和 GICs）的收益率则引用自《巴伦》(*Barron's*)。

第三栏是在假定特定所得税率的情况下所估计的收益率。另一个重要的假设是，这些资产是直接持有或通过中介（共同基金）来持有的，而且每年的资本利得

① 表 9.2 显示，从 1926 年到 1992 年的美国长期国债的平均年度收益率是 4.8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.1　　特定资产收益与风险的估计值

(1) 资产类别	(2) 预计长期平均年度总收益率（税前）		(3) 预计长期平均年度总收益率（税后）*		(4) 在严重经济衰退或其他熊市期间可能下跌的最大百分比
增长型普通股	股息	1.0%	股息	0.6%	
	资本利得	11.0	资本利得	8.8	
	总收益率	12.0%	总收益率	9.4%	50%
分散化普通股	股息	3.0%	股息	1.8%	
	资本利得	7.0	资本利得	5.6	
	总收益率	10.0%	总收益率	7.4%	40%
长期美国国债		5.7%		3.65%	20%
长期市政债券		5.0		5.0	20
货币市场基金（应税）		5.0		3.0	－0－
担保本金资产（5 年期 CD 和 GIC）		6.0		3.6	－0－

注：*这里，我们假设最高边际联邦所得税率是 36%，综合有效最高边际联邦和州所得税率是 40%，资本利得税率是 20%，并假设所有的资产都是直接持有的。最后，假设资本利得在当年纳税（详见第八章）。

都要在当年纳税。如果资产（除了市政债券以外）是税收优惠账户或计划所持有的，其税后收益率可能不同（详见本章后面关于如何持有投资的讨论）[①]。

第四栏是每类资产在熊市期间可能单独下跌的最大百分比的估计值（也就是不把投资组合当作一个整体，所以这里未考虑各类资产之间的相关性）[②]。这些是风险因素。这里对普通股的估计来自于第九章的分析。在这里，我们假设增长型股票的波动性（风险）更高，因为一个分散化的股票投资组合可能包含一些防守型股票。

债券市场也有熊市，而且有时还很严重。当利率急剧上升时，债券的价格就会巨副下跌。例如，在二战后，从 1976 年 12 月到 1980 年 3 月（40 个月），债券（10 年期）的价格下跌了 32%。接着，从 1980 年 6 月到 1981 年 9 月（15 个月），债券价格的下跌又超过了 29%。这两次是二战后债券市场出现的最严重的熊市。近些年来，债券的波动性越来越大了（详见表 9.2）。

---

① 货币市场上的免税利率是 3.0%。

② 参考下一节——“现代投资组合理论与资产相关性”中关于如何在分析中估计资产相关系数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表9.2中我们可以看到，从1926年到1992年的这段时间内，长期美国政府债券的历史标准差（风险度）是8.6%，期望总收益率是4.8%。因此，根据这些历史数据，在95%的置信水平下，我们可以得到，这类债券的年度总收益率将会在-12.4%［4.8%-（2×8.6%）］到22%［4.8%+（2×8.6%）］之间波动。但与投资于股票的情形一样，我们相信大多数人都不会仅仅只考虑某一年中市场下跌的风险，而且会考虑到可能持续2年、3年或更长时间的熊市。因此，运用表9.2中的数据，并考虑到二战以来债券的熊市状况，我们可以得出结论，长期美国国债和类似的长期投资级市政债券的最大下跌幅度为20%（其他人可能会得出不同的结论。很显然，这只是一种主观的判断）。

即使在出现不利的经济和市场状况时，货币市场基金和担保本金资产也会保持其面值所表示的价值。

现代投资组合理论与资产相关性（Modern Portfolio Theory and Asset Correlations）

在前一节中，我们只考虑了独立资产的下跌风险。现代投资组合理论认为，可以通过分配下列资产来控制整个投资组合的风险（风险管理）：这些资产本身可能具有很高的波动性（相应地也具有较高的收益率），但其收益率彼此之间不相关或者相关程度很低（详见第十一章中关于资产相关性的解释）。简而言之，管理风险的方法就是投资于预计不会同时或同等幅度下跌（或上升）的资产。实际上，这就意味着如果各类资产之间不相关或者相关程度很低，那么在一个投资组合中，增加收益率更高、波动性更大的资产，将不会增加整个投资组合的波动性（风险）①。

现代投资组合理论，运用数学模型去分析各类资产的期望收益、波动性和相关性。还可以运用许多更复杂的技巧和投资工具来帮助管理投资风险，提高收益率。这类模型和技巧已超出了本书的讨论范围。

但我们建议，大多数个人投资者都应比较全面地认识他们所考虑的投资组合可能出现的最大风险。对此，表13.1中第四栏的估计值可能会有一些帮助。正如前面已经提到的，这些估计值并没有考虑到各资产类别（在这种情形下是股票和债券）之间的相关性。但有些资产类别之间不相关，或者相关程度很低，甚至呈现负相关，所以投资组合作为一个整体其风险可能会降低。换句话说，如果一个投资组

① 这些观点是由马柯威茨教授和其他一些人提出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合中包括普通股和投资级债券，那么我们就可以希望出现这样的情形，即在股票市场陷入熊市、股票价格下跌时，债券价格下跌的幅度要小得多，或者在最好的情况下，不仅不下跌，反而还上涨。在过去经济出现衰退或萧条的时期，当普通股的价格大幅下跌时，投资级债券的价格确实上升了。这就是我们前面提到过的债券价格的*反周期波动*（*Countercyclical Movement*）。

但最近也出现过股票价格与债券价格同方向波动（比如下跌）的情形。例如，从 1976 年 9 月到 1978 年 2 月的这段时期内，股票价格下跌了将近 27%，而在 1976 年 12 月到 1980 年 3 月的这段时期中，债券价格也下跌了 32% 以上。这说明，股票和债券的熊市不是不可能同时出现，下跌的幅度也不是不可能相近（即两者之间不是没有相关性）。

因此，估计不同类别的资产可能下跌的最大幅度，主要取决于主观判断。表 13.1 第四栏中的估计值通常只是一个起点。对于投资者来说，重要的是在制定他们的资产分配决策时要考虑到风险因素（下跌的可能性）。

资产类别中的再分配
(Suballocations Within Asset Classes)

对于一项投资组合中所包括的各种类别的资产，还存在一个资产类别中的再分配决策问题。我们已经在前面章节中讨论过这一决策问题。

应该如何持有投资（资产种类）

本质上来讲，这个问题就是要确定是直接持有投资，还是通过税收优惠工具来持有投资。在这一领域有多大计划余地，主要取决于具体环境。有些人几乎将所有可投资资产都投资于税收优惠计划中，因此他们的选择很有限，而另外一些人可参与的税收优惠计划的数量很少。在另外一些情况下，一些税收优惠计划的参与者，对于如何投资他们的计划中所包含的资产，可能的选择很少，有时甚至没有任何选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择余地。最后，从税收角度来看，选择并不总是清晰的。我们所讨论的税收优惠工具包括：固定缴资额（个人账户）限制性退休计划、传统个人退休账户（IRAs）、可变金额年金合同和可变金额寿险保单等等。

直接持有资产的优点

- 在应税交易中卖掉（交易出）一项资产时，才实现并认可（应税）资本利得。
- 长期资本利税率较低。
- 在死亡时，资本资产将按累进方式确定所得税税基。
- 可以制定延迟甚至全额免除资本利得税的计划。
- 资本损失可以减少（或消除）资本利得，然后所剩余的资产损失额可以用来每年减少不超过 3 000 美元的普通收入。没有使用的资本损失可以向后顺延。
- 投资者拥有其投资资产的控制权。

直接持有资产的缺点

- 每年收到的股息和应税利息应在当年纳税。
- 如果为了改变投资工具或资产分配而销售或交换增值资产，就会实现并认可资本利得（需缴纳资本利得税）。这有时被叫做资本利得锁定问题，我们将在第十五章中对此进行解释。
- 共同基金和其他投资公司可以通过基金转换为股东带来资本利得。

在税收优惠计划中持有资产的优点

- 对于参与者来说，所有投资收入（股息、应税利息和资本利得）都不需要在当期纳税。纳税（按普通收入征收）被推迟到最终从计划中获得分配之时。
- 只要改变投资或资产分配是在税收优惠计划中进行的，那么它们就是免税的。因此，如果有资本利得，那么这类计划可能就是改变资产分配的一种好工具。但如果有资本损失，那么最好是销售直接持有的资产，因为已实现的资本损失可以用于冲抵资本利得，或者用于每年冲抵不超过 3 000 美元的普通收入。
- 分配通常会被推迟很长时间，从而产生长期的税收延迟收益。

在税收优惠计划中持有资产的缺点

- 在这些计划中，所有投资收入（股息、应税利息和资本利得）及所有应税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本金，在得到分配时都要按普通收入来纳税（罗斯 IRA 和教育 IRA 除外，它们的分配是免税的）。这些计划中的余额在达到一定金额时，必须进行分配（第二十章会讨论最低分配规则）。但寿险中的死亡赔偿金的处理方式是不同的，第四章和第二十七章对此进行了解释。

- 对于在这些计划中的投资来说，在死亡时不能按累进方式确定税基，同时，尽管在计划中的投资收益可能是以资本利得的形式获得的，但也不能适用较低的资本利得税率。
- 参与者必须要遵守特定计划的条件，而且雇主也可能会改变未来计划的条件。
- 对于过早提取分配可能会征收 10% 的惩罚税，对于提取分配达不到最低额的可能会征收 50% 的惩罚税。

一些结论

虽然我们从前面的讨论中可以看到，在这一领域的确定性很小，但下面是一些一般性的结论。

- 免税市政债券应该总是直接持有，因为它们的利息总是免税的。
- 应该在税收优惠账户中持有零息应税债券。否则对于所有者来说，尽管没有收到现金收入，但也要在当年对应计利息纳税。
- 有理由认为，有意长期持有（购买并持有的投资理念）的增长型普通股（当期股息很少甚至没有）应该直接持有。那么投资者对可能获得的资本利得，就会享受到税收延迟或免税的好处，即如果在死亡之前销售或交换了该类资产，资本利得税税率可能会更低；如果将其持有到死亡，那么就会按累进方式确定税基（投资者也可以运用其他技巧来延迟或避免资本利得税，我们将在第十五章中对此进行讨论）。
- 有理由认为，支付当期利息的应税债券和担保本金投资，可以通过税收优惠计划进行投资，以推迟对当期利息支付的纳税（如果直接持有，那么这些收入每年都要按普通收入纳税）。
- 如果需要改变投资或者资产分配，并且会涉及增值资产，那么最好是在税收优惠计划中进行，这样就不会有资本利得税。但如果涉及的是贬值资产（有投资损失的资产），那么最好是销售直接持有的资产，以实现资本损失，从而冲抵资本利得，或者冲抵每年不超过 3 000 美元的普通收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 紧急事件基金通常应该直接持有，因为从税收优惠计划中提取这种基金可能会有些困难，或者会非常费时。同样，对于从这些计划中提取的资金，还需要支付所得税，而且可能存在惩罚税。

资产分配策略实例

关于资产分配策略，即使是在给定的实际情形下，也可能会有完全不同的看法。在这里，我们讨论两种实际情形，仅仅是为了说明一般性的资产分配技巧。

一对年轻的职业夫妇

假设哈瑞和苏珊·摩登是一对已婚夫妇，他们俩都在外面工作，有两个孩子，其中一个 6 岁，另一个 4 岁。哈瑞 37 岁，是一位独立开展业务的律师（自营业主）。苏珊 36 岁，拥有化学工程学学士学位和工商管理硕士学位，是一家大型制药公司的执行总监。他们每人每年的收入大约为 90 000 美元。哈瑞最近建立了一个自由职业者（Self-employed）退休计划（HR－10 计划），苏珊有一份限制性年金计划和一份限制性储蓄计划，其中，限制性储蓄计划包括有她的雇主所提供的第 401(k) 款方案（有 5 种相互独立的投资方案供她选择）。储蓄计划账户的余额，有一半是她所在公司的股票，另一半是分散化的股票基金。

哈瑞为自己购买了面额为 500 000 美元的寿险，其中 100 000 美元是 VUL 险（在其普通股账户中有 8 000 美元的现金价值），400 000 美元是定期保险。苏珊也为自己购买了面额为 500 000 美元的寿险，其中 100 000 是传统固定费率终身生命险（现金价值为 2 000 美元），而剩下的部分是团体和个人定期险。

两年前，苏珊的雇主授予她一份非限制性股票期权，允许她可以按每股 50 美元的价格购买本公司的 1 000 股股票。该股票目前的市场价格是每股 90 美元。虽然非限制性股票期权是既定的，但苏珊还没有执行这些期权。

苏珊和哈瑞目前的可投资资产一共达到了 300 000 美元，这些资金主要来源于以下渠道：苏珊雇主的雇员股票购买计划（与非限制性股票期权不同）；在哈瑞离开他的公司时，哈瑞所在公司的利润分享计划所进行的一次性分配；他们的个人储蓄；哈瑞母亲的一点遗产。他们拥有自己的房子，目前的价值是 500 000 美元，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中 400 000 美元是浮动利率抵押贷款，当期利率为 5.5%。现在，他们决定不用他们的可投资资产来偿还抵押贷款。

苏珊和哈瑞联合申请所得税收入，联邦所得税税率是 36%，联邦、州和地方综合最高边际所得税率是 40%。他们还表示希望以结合在一起（而不单独）的方式来进行资产分配（当然，如果需要的话，夫妻二人可以单独计划各自的资产分配）。

苏珊和哈瑞的投资目标和投资政策，首先是为他们的孩子积累教育基金，以使孩子不必申请贷款；然后为他们舒适的退休生活（他们希望在 60 岁之前退休）作好准备；最后为保证经济安全而建立一份一般性投资基金。因为他们最大的孩子才 6 岁（离上大学大约还有 12 年），所以，所有这些目标的实现期限都很长。哈瑞和苏珊都预计股票市场将会有长期的增长，并且会带来很高的收益。哈瑞想把所有可用的资产都用来购买普通股，但苏珊担心市场的变化无常。他们两个人都觉得当期的股息收入对他们来说并不是很重要。哈瑞非常热中于投资并管理能带来收入的房地产，他说他在从事法律事务时会经常遇到有关问题。苏珊同意这个想法，但他们两人都认为房地产是在将来投资的对象。

他们两人都认为在他们的投资组合中，目前可以考虑的是下面一些资产种类：

- 增长型普通股（包括苏珊雇主的股票——增长型药物股）
- 分散化普通股（增长型股票之外的第二选择）
- 投资级公司债券（通过税收优惠计划或账户持有）
- 投资级市政债券（直接持有）
- 担保本金资产（通过税收优惠计划或账户持有）
- 现金等价物（流动资产）
- 投资房地产（将来投资）

根据表 13.1 中的收益与风险估计值，以及自己目前的现状和观点，哈瑞和苏珊决定采取如下比例的资产分配：

增长型和分散化普通股（大部分是增长型股票）	70%
公司债券（通过税收优惠账户持有）	15%
担保本金资产（通过税收优惠账户持有）	10%
现金等价物	5%

他们还决定在他们的投资组合中，任何一种股票或有价证券所占比例都不得超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过 20%。

根据上述资产分配规划，表 13.2 是根据该表注释中的一些假设，对苏珊和哈瑞的收益—风险状况所作出的分析。根据这些估计和假设，我们可以保守地估计，苏珊和哈瑞整个投资组合的税后长期总收益率会大于 7.71%①。他们也要为发生严重经济衰退时可能出现的情形作好准备，在那种情况下，整个投资组合可能会下跌 38%（注意，这一估计值并没有根据现代投资组合理论考虑这里所包括到的资产——增长型普通股与投资级公司债券——之间的相关性②。这使得我们的估计更加保守）。

表 13.2 苏珊和哈瑞所希望资产分配的收益—风险分析

（1）资产类别或次类别	（2）预计长期平均年度总收益率（税前）*（%）	（3）预计长期平均年度总收益率（税后）+（%）	（4）在熊市期间可能下跌的最大百分比++（%）	（5）在投资组合中各资产类别所占权重（%）	（6）加权税后总收益率（第3栏×第5栏）（%）	（7）加权可能下跌的最大百分比（第4栏×第5栏）（%）
增长型普通股 $	12.0	9.4	50	70	6.58	35
公司债券	6.9	4.1	20	15	0.62	3
担保本金资产	6.0	3.6	0	10	0.36	0
倾向市场基金（免税）	3.0	3.0	0	5	0.15	0
整个投资组合的加权总收益率和风险					7.71%	38%

注：* 数据来自于表 13.1 以及其他关于公司债券和免税货币市场基金的资料。

+ 这里假设所有收入（资本利得、股息和利息）每年都要按 40% 的税率按普通收入来纳税，资本利得的税率为 20%。这种假设简化了问题，但仍会高估税收的影响，低估税后收益率，因为不会每年都有资本利得，而且公司债券和担保本金资产是通过税收优惠工具持有的，其税收将会被长期延迟。

++ 来自表 13.1。

$ 为了简便起见，所有的普通股都被认为是增长型的，因为苏珊和哈瑞想主要用这一策略来投资。

苏珊和哈瑞目前整个投资组合的价值约为 460 000 美元。几乎所有资产都是增长型（分散化）的普通股，具体如下：在哈瑞的 HR－10 计划中有 40 000 美元的账户余额；在苏珊的 401（k）款计划中有 70 000 美元的账户余额；哈瑞 VUL 保

① 实际值要大于 7.71%，这是因为长期资本利得的复利影响以及税收优惠工具（如 HR－10 计划、限制性储蓄计划和 VUL 保单）所预计的长期税收延迟。

② 换句话说，在面临着严重的经济衰退、普通股的价格急剧下跌的时候，投资级公司债券的市场价格也许会因利率下跌而保持稳定或者上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单的现金价值为8 000美元；苏珊的股票期权有40 000美元的内在价值［(90－50＝40) ×1 000＝40 000美元］；还有，他们直接拥有的价值300 000美元的资产(包括在苏珊的雇员股票购买计划中购买的95 000美元增长型药物股)；增长型股票共同基金和其他有增长型普通股。其中只有苏珊的传统终身寿险保单2 000美元的现金价值被投资到了其他地方。

但根据他们的资产分配目标，他们应该有大约322 000美元投资于增长型（也许是分散化的）普通股，69 000美元投资于债券，46 000美元投资于担保本金资产，并持有23 000美元的现金等价物。另外，他们有一个投资过度集中的问题，即过度集中于苏珊的增长型药物股。现在他们在增长型药物股上有170 000美元——在苏珊的401 (k) 计划中有35 000美元，直接持有95 000美元，再加上她价值40 000美元的股票期权——这几乎占他们整个投资组合的37%。

为了实现他们的资产分配策略，哈瑞和苏珊应该在他们的投资组合中增加债券、担保本金资产和现金等价物。相应地，应该减少股票持有量，特别是减少增长型药物股的持有量。很自然，他们应尽可能少地缴纳资本利得税。根据这些观点，可能建议苏珊和哈瑞采取下列行动：

- 哈瑞可以将他在HR－10计划和VUL保单中的投资，改成投资级公司债券或债券基金。这不会产生当期税负。
- 苏珊可以将她用股票（特别是增长型药物股）对401 (k) 计划的缴资(Contributions)，改变成对该计划支付6%利息的GIC的缴资。在计划许可的程度内，她也可以将她当期的账户余额转换成GIC或计划中的公司债券账户。这也不会产生当期税负。
- 当苏珊执行她的股票期权时，她可以用当前拥有的增长型药物股来支付部分购买价款（在计划所允许的范围内)。或者，她也可以卖出她在执行股票期权时所得到的部分或全部股票，直到没有已实现资本利得的程度为止。这些行动都将减少她对增长型药物股的投资风险，并减少税收（详见第二十二章)。
- 如果苏珊和哈瑞有可用于投资的储蓄、证券销售收入或其他资金，他们可以首先投资于免税货币市场账户（现金等价物)，直至达到预期水平，然后购买直接持有的投资级市政债券，直至债券部分达到预期水平。
- 如果苏珊和哈瑞要进行慈善赠与，那么他们可以考虑赠送增值最大的增长型药物股而不是现金。这将会帮助他们减少对增长型药物股的投资暴露。(详见第十六章)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 最后，苏珊和哈瑞可能必须要受点损失，卖掉一些增值股票，缴纳应付的所有资本利得税。他们可能无法考虑更复杂的延迟资本利得技巧（这将在第十五章中讨论），因为他们可能没有足够的资产，也可能太早（相对于他们目前所处的生命周期中的阶段来说）。

一对已退休夫妇

现在我们考虑一种完全不同的情形。假设约翰和玛萨是一对已婚夫妇，他们的3个孩子已完全独立生活，他们自己也已退休。约翰67岁，玛萨64岁，约翰有社会保障退休金，并且有他原来所在公司所提供的、涵盖他们夫妇两一生的年金（如果约翰在玛萨之前死亡，那么玛萨将获得50%的幸存者受益金）。虽然玛萨还没有开始领取社会保险退休金，但在她达到65岁时就能领取这种退休金了。玛萨自己有一笔很小的年金，并且是根据她母亲的遗嘱所建小型信托的收入受益人。约翰加入了医疗保障体系（Medicare），玛萨目前拥有约翰原来所在公司的医疗计划中的COBRA继续保险。在玛萨年满65岁时，她就有资格加入医疗保障体系。约翰购买了一份面额为100 000美元的传统终身寿险，其现金价值为40 000美元。

在约翰退休的时候，他将原来所在公司所提供的限制性储蓄计划中的余额，全都转换成为了一种普通滚动IRA（个人退休金账户）。他现在在这个滚动IRA上的余额为300 000美元，其中200 000美元是两年期有保险的CD（大额可转让定期存单），100 000美元是投资级公司债券。约翰和玛萨运用其储蓄，还另外直接持有200 000美元的资产，其中100 000美元是3年期有保险CD，100 000美元是一份分散化普通股共同基金。

玛萨和约翰的投资目标和投资政策是，尽可能保存他们的资本，在获得适中的资本增长的同时，获得适当的当期收入，在利率下跌时尽可能地保护他们的投资收益不遭受损失，保持适当的流动性和适当的分散化。他们需要从投资组合中获得一定现金收入，以保持较为舒适的生活水平。他们不希望在其资产分配计划中考虑玛萨那份微薄的信托收益。

约翰夫妇联合申报所得税，其联邦税率为28%，联邦、州和地方最高综合边际所得税率是32%。他们想共同进行他们的资产分配决策。

现在，约翰和玛萨同意在其投资组合中考虑下面一些资产类型：

● 分散化的收入型普通股或股票基金
● 投资级公司债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 美国长期国债
- 担保本金资产
- 现金等价物（流动资产）

根据表 13.1 中的收益与风险估计值，以及他们自己的现状和观点，玛萨和约翰决定按如下比例进行资产分配：

投资级公司债券（期限为 5 至 15 年）	25%
美国长期国债（期限为 20 至 30 年）	25%
CD（期限为 2 至 3 年）	20%
分散化的收入型普通股	20%
其他担保本金资产（如寿险现金价值）	5%
现金等价物	5%

在这一资产分配中，他们计划对债券和其他固定收入组合进行梯形分布，以保护自己不受赎回风险和利率风险的影响。因此，他们计划在其总资产中，25%为短期有价证券（现金等价物和 2 至 3 年期的 CD），25%为中期债券（5 至 15 年期的公司债券），25%为长期债券（20 至 30 年期的美国国债）。他们既可以直接持有债券（自己持有或通过共同基金持有），也可以通过 IRA 持有债券。

表 13.3　　约翰和玛萨所希望资产分配的收益—风险分析

(1) 资产类别或次类别	(2) 预计长期平均年度总收益率（税前）* (%)	(3) 预计长期平均年度总收益率（税后）+ (%)	(4) 在熊市期间可能下跌的最大百分比 + + (%)	(5) 在投资组合中各资产类别所占的权重 (%)	(6) 加权税后总收益率（第 3 栏 × 第 5 栏）(%)	(7) 加权可能下跌的最大百分比（第 4 栏 × 第 5 栏）(%)
美国长期国债	5.7	4.1	20	25	1.0	5.0
投资级公司债券（中期）	6.3	4.3	10	25	1.1	2.5
CD（2 至 3 年期）	5.8	3.9	0	20	0.8	0
分散化的收入型普通股	股息 3%	股息 2.0%				
	资本利得 7	资本利得 5.6				
	总收益率 10%	总收益率 7.6%	40	20	1.5	8.0
货币市场基金（应税）	5.0	3.4	0	5	0.2	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

(1) 资产类别或次类别	(2) 预计长期平均年度总收益率(税前)* (%)	(3) 预计长期平均年度总收益率(税后)+ (%)	(4) 在熊市期间可能下跌的最大百分比++ (%)	(5) 在投资组合中各资产类别所占的权重 (%)	(6) 加权税后总收益率(第3栏×第5栏) (%)	(7) 加权可能下跌的最大百分比(第4栏×第5栏) (%)
保险现金价值	N/A	N/A	0	5	N/A	0
整个投资组合的加权总收益率和风险 $					4.6%	15.5%

注：* 这些数据来自于表 13.1 和其他资料。

+ 除了联邦所得税率为 28%、综合普通收入税率为 32%、资本利得税率为 20% 以外，这里的假设与表 13.2 中的假设都相同。

+ + 除了中期债券的百分比以外，这里的百分比都来自表 13.1。

$ 在这里要明确表示出来很困难，因为这些现金价值不会产生当期收入，但如果约翰作出了这样的选择，那么这些数据也是可以计算的。详见文中的讨论。

考虑到这种资产分配，在表 13.3 附注中所做的假设前提下，表 13.3 就是对玛萨和约翰的收益与风险状况进行的分析。根据这些估计值和假设，玛萨和约翰可以保守地预计他们能从其全部组合中获得 4.6% 的长期税后总收益率①。如果发生严重的经济衰退或其他问题，那么他们也需要为整个组合的价值下跌 15% 做好准备(注意，这里没有考虑各项资产之间的相关性)。

为了实施他们所希望的资产分配策略，玛萨和约翰需要将目前以 CD 形式持有的一部分资产转换成为适当数量的美国长期国债、公司债券和货币市场账户。这些资产既可以直接持有，也可以通过 IRA 持有。他们可能在 CD 到期进行这种转换，从而避免提前取款所需支付的罚款。

约翰的传统终身寿险保单的现金价值，大于他实际希望的数量（价值 540 000 美元的投资组合的 5% 为 27 000 美元)。他表示如果他先于玛萨死去，他想保持该保险继续有效，以防止玛萨的退休收入出现下降。一般来说，每个人都尽量不从寿险合同中提取应税资金。考虑这些因素，约翰对这个保险单有多种选择。我们将在第二十七章中对其进行更加全面的讨论。

最后，约翰和玛萨差不多已经持有了所希望数量的普通股。他们可以自己或通过共同基金来直接持有这些普通股。

---

① 实际值要大于 4.6%，其原因与前面 258 页注释①中所描述的原因一样。然而，对高龄人士来说，假定的延迟期限要短一些。高龄人士（67 岁和 64 岁）或其继承人更有可能从资本资产的梯形死亡税中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

所得税计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章
所得税基础

大多数人都非常关心如何节约所得税的问题，本章将简要讨论一下联邦所得税体系的结构。

联邦个人所得税

基本税收结构

联邦所得税法既详细又复杂。但确定某个人税款的基本公式可以简要概括如下[①]：

总收入（Gross Income）。总收入包括来自各个渠道的所有收入，除非某项收入属于税法条款中所规定的具体免税项目（这种方法通常称为，将总收入定义为“总括一切”的收入）。

减去：得到调整后总收入的扣减额（在税收术语中称为的“线上扣减项目”)，包括：

- 贸易或业务费用（不是作为雇员个人发生的费用)。
- 产生租金和专利费的费用。
- 销售或交换非个人财产所出现的损失。
- 向自我雇用者的退休计划（HR－10或克欧计划）和SEP计划所缴纳的款项。
- 为有资格的个人而向退休账户或者个人年金账户（IRAs）缴纳的款项

① 这里所介绍的所得税的基本结构并不是没有遗漏。纳税人可以参考许多优秀的所得税刊物，从而获得更为详细的关于扣减、免税等方面的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（可扣税的缴资额，但不包括许可的不可扣税缴资额）。

- 已支付的生活费用。
- 自我雇用税收扣减额（等于当年应付社会保障自我雇用税的一半）。
- 对提前从定期储蓄账户中提取资金所支付的罚息。
- 自我雇用者为自己、配偶和供养人作为一项贸易或业务费用而购买医疗保险所支出的金额的一个逐年增加的比例（在 2003 年及以后可以全额扣减）。
- 迁居费用。
- 向医疗储蓄账户（MSAs）缴纳的款项。
- 对特定学生贷款利息的扣减。
- 某些其他扣减项目。

等于：调整后总收入（Adjusted Gross Income，AGI）。

减去：逐项扣减项目[①]，即"线下扣减项目"（或者纳税人可选择的标准扣减项目），包括（逐项扣减项目）：

- 医疗费用和牙医费用（超过 AGI 的 7.5%的部分）。
- 税款（州和地方销售税除外）。
- 慈善赠与（不超过第十六章中介绍的一些限额）。
- 特定利息费用。对于个人来说，可扣减的利息包括："合格住宅的利息"，即在纳税人对第一套住宅和第二套住宅借取的抵押贷款额中，不超过下述两个金额中较小金额的那一部分贷款的利息：两处住宅的"成本基础"（一般来说等于购买价格加上修缮成本）；两处住宅的公平市场价值。如果借入贷款的目的是支付医疗费用或者教育费用，那么贷款利息扣减额，也适用于贷款余额超过这一限额的部分。这一限额也不适用于 1986 年 8 月 16 日之前所发生的抵押债务上的利息。从 1988 年起，对个人抵押贷款利息的扣减额又有了另外的限额限。首先，对住宅总负债（Aggregate Residence Indebtedness，即纳税人在购买、建造或者修缮其住宅时所借入的负债）所支付的利息，只能对不超过 1 000 000 美元的负债部分进行扣减；其次，对家庭权益负债（Home Equity Indebtedness）所支付的利息，只能对不超过下面两个数值中较小的那个值的负债部分进行扣减：（1）100 000 美元；（2）纳税人在住宅上的权益。这个 1 000 000 美元的限额，并不适用于在 1987 年

---

① 对于高收入纳税人来说，所有逐项扣减的全部金额都是不可扣减的。截止 2000 年（适用于 1999 年的税收），在 AGI 超过 126600 美元的时候就开始扣减。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 月 4 日之前所借债务的利息。但个人不能对消费者利息支出（Consumer Interest Expense，刚才讨论的合格住宅利息除外）进行扣减。但是，个人投资贷款的利息费用（即投资利息或者投资组合利息）的扣减额最高不能超过投资收入（如果纳税人进行逐项扣减的话）。

- 意外损失（每次损失超过 100 美元的部分，所有损失的总额中超过 AGI10％的部分）。
- 其他扣减额（超过 AGI 2％的部分，有特定例外）。

减去：个人免税额[①]。

等于：应税收入。

联邦所得税（等于所得税率乘以应税收入）。

减去：信用额（即可从税款本身中减去的金额），包括：

- 为老人或者永久完全丧失工作能力的人提供的信用额。
- 孩子护理与丧失工作能力的供养人或者配偶护理的信用额。
- 孩子税收信用额。
- 教育信用额（希望信用额）。
- 收养信用额。
- 工作收入信用额。

等于：应付联邦所得税。

加上：其他应付税款，包括：

- 超过普通所得税的可替代最低纳税额（Alternative Minimum Tax，AMT）。
- 自我雇用税（由自我雇用者对应缴纳社会保障税的工作收入所缴纳的社会保障税）。

等于：应付联邦税总额。

联邦所得税率（Federal Income Tax Rates）

税率表 根据不同申报方式（详见后面关于申报地位的讨论）的税率表，联邦所得税率分为 15％、28％、31％、36％和实际 39.6％。其中 39.6％的最高边际税率是这么来的：对多数应税收入超过 283 150 美元（截止 2000 年的规定，适用于

---

① 对于高收入的纳税人来说，与某些逐项扣减项目一样，纳税人自己及供养人的所有免税额都是不可扣减的。例如，对于申报联合收入的已婚夫妇来说，在 2000 年，当 AGI 超过 189 950 美元的时候，就开始进行税收扣减（适用于 1999 年的税收）。其他收入申报方式的扣减起始额要低一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年的税收）的个人，在按 36%的税率征税以外，还要另外征收 10%的附加税（即 36%的 110%=39.6%）。

因此，最高名义边际联邦个人所得税率就是 39.6%。对于一个纳税人来说，平均所得税率等于应纳税总额除以纳税人的应税收入。对于个人、信托以及遗产来说，平均税率总是低于边际税率。在进行计划时，通常都使用最高边际税率。原因是，所考虑的收入或者扣减额都处于最高税级，或者是最后收到或支付的项目。这一假设可能高估税收的影响，因为税率是累进的。但这个问题并不会影响资本利得，因为资本利得通常都按 20%的税率来纳税。

税率的间接增加（Indirect Rate Increases） 但当我们考虑到特定间接税率因素时，情况就会变得更加复杂。某些逐项扣减项目（如可扣减税收、除投资利息以外的可扣减利息、慈善赠与、工作费用和其他零星扣减项目、赌博损失以外的其他零星扣减项目），对高收入纳税人是不可扣减的。（在本章稍后将解释这一不可扣减的问题。）处于不可扣减范围内的纳税人（截止 2000 年并适用于 1999 年税收的范围是 AGI 超过 126 600 美元的大多数人），这些逐项扣减额将减少 3%。因此，有效税率就是名义税率再加上名义税率的 3%。例如，对于税级处于 36%的纳税人来说，有效联邦税率（只考虑逐项扣减额中不可扣减部分）是 37.08% [36% +（3%×36%即 1.08%）=37.08%]，对于税级处于 39%的纳税人来说，有效税率是 40.79% [39.6% +（3%×39.6%即 1.19%）=40.79%]。

另外，目前为 1.45%的医疗保健税率（适用于自我雇用收入的税率为 2.90%），现在也适用于所有工作收入，而且没有限额。因此，高收入纳税人必须要对超过最高收入限额的个人收入另外缴纳 1.45%的税（对自我雇用者来说，这一税率为 2.90%）。但需要注意的是，这仅仅适用于个人收入，并不适用于所有应税收入。

最后，个人和供养人的免税额，对高收入纳税人来说也是不适用的。这就提高了处于不可扣减范围中的个人的实际税率。

信托税率（Trust Tax Rates） 大多数不可撤销信托，都要按独立主体、根据其自身的税率来征税[①]。信托税级和遗产税级的累进程度都非常高。例如，在信托的

① 根据具体条款的不同，某些不可撤销信托可能是赠与者信托（Grantor Trusts）。在 IRC 中对这类信托作出了界定。赠与者信托的资产，是由出于联邦所得税目的而建立该信托的赠与者（或者创建者）所拥有的。因此，赠与者信托的收入和可扣减额被视为是赠与者的收入和扣减额，并且需要他（她）纳税，可以由他（她）提取的收入。不可撤销信托也是赠与者信托。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应税收入超过 8 350 美元时，其税级就会达到 39.6%。信托税率级别的迅速累进，提供了许多计划机会。从税收角度来看，在信托中累积大量应税收入可能是不利的，将这种当前收入分配给信托受益人可能要好一些，因为此时受益人所处税级可能会低一些。同样，如果要积累信托收入（比如为了未成年人的利益），那么受托人的一种较好的方法是，将信托本金投资于产生应税收入尽可能少的投资工具（比如市政债券、增长型普通股或者延迟税收工具）。

税收申报地位（Filing Status）

对于不种类型的个人纳税人来说，有许多独立的联邦所得税率表。这些税率表包括：申报联合收入的已婚夫妇（在一位配偶死亡之后的两年内的、符合条件的幸存配偶）、一家之主、单身个人、选择申报独立收入的已婚个人、遗产与信托。这称为纳税人的*税收申报地位（Filing Status）*。确定适当的税收申报地位是所得税计划的一个方面。

与通货膨胀挂钩（Indexing for Inflation）

为了反映通货膨胀的影响，税法每年都要调整个人的税收级别、标准扣减额、个人和供养人免税额、特定项目及个人和供养人免税额的不可扣减范围的起始点、以及税法中的特定其他限额或特点。这被称为是指数化税率表和其他金额。

个人和供养人免税项目及特定逐项扣减项目的不可扣减

前面我们提到过，税法对于下列本来能够扣减的项目规定了不可扣减和其他限制：个人和供养人的免税项目，以及高收入纳税人的特定逐项扣减项目。对于 AGI 超过某一限额（与通货膨胀挂钩，截止 2000 年、适用于 1999 年税收的这一限额是 126 600 美元）的个人，就必须要根据下面两个限额中较小的那一个来减少逐项扣减额：（1）逐项扣减额将减少纳税人的 AGI 中超过限额的那一部分的 3%；（2）不管在什么情况下，扣减额都不能超过许可逐项扣减额的 80%。

但医疗费用、投资利息、意外损失的逐项扣减额，赌博损失中不超过赌博收入的部分，都不计人不可扣减范围。因此，比如说，如果一位纳税人因建立一项有价证券投资组合而借人了债务，并以该债务支付了利息（如保证金利息，这属于投资利息或者投资组合利息），而且如果投资者选择了逐项扣减方式，那么投资利息就可全额扣减（但总是仅限于投资者的投资收入）。但像慈善赠与这样的重要逐项扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减项目是有一定的不可扣减范围的。

儿童以及特定未成年儿童的非工作收入的纳税问题（小儿税）

对于儿童来说，在他们获得收入时，通常都要按儿童税率来纳税。将应税收入从处于较高税级的纳税人转移到处于较低税级的儿童（或者其他处于较低税级的人）的计划，因为这一点而变得非常有吸引力了。但对于可以转移给处于较低税级的孩子和孙子的收入，也有税收限制[①]。首先，税法规定，一位有资格在另一位纳税人的收入申报中被称为其供养人的个人，不能在他（她）自己的收入申报中获得个人免税额。其次，这样的供养人的标准扣减额，不能超过下面两个值中较大的那个值：(1) 与通货膨胀挂钩的一个具体金额（在 2000 年适用于 1999 年税收的金额为 700 美元）；(2) 250 美元（与通货膨胀挂钩）加上供养人的工作收入（但要符合普通标准扣减限额）。

最后，还有一种所谓的小儿税（Kiddie Tax）。这一新奇的概念规定，未满 14 岁的儿童所获得的净非工作收入，应由儿童来纳税，而且要按其父母的最高边际联邦所得税率来纳税（假设这一税率要高于儿童的税率）。但这一特殊规则只有在儿童的非工作收入超过了某一具体金额（与通货膨胀挂钩，1999 年是 1 400 美元）的时候才适用。因此，转移应缴纳这种儿童税的非工作收入，通常都没有所得税优惠[②]。

但尽管存在这些限制，计划仍然是可能的。例如，儿童仍然可以获得工作收入，而且要按儿童税率纳税，同时可能获得全额标准扣减额。同时，对于超过年度限额（1999 年是 1400 美元）的非工作收入的转移，可以被延迟到儿童年满 14 岁之后。另外，可以在信托中为儿童积累收入（从而应由信托来纳税，儿童就不用纳税），积累可以一直延续到儿童年满 14 岁之时。但在这种情况下，必须要考虑到适用于信托的高度累进税率。计划方式可能是仅仅将刚好足以避免儿童税的信托分配给一个儿童（或者分配给儿童的托管账户），同时将其余收入进行积累，并由信托来纳税。最后，还可以计划，将转移给 14 岁以下的未成年儿童的财产，投资于产生尽可能低的当期应税非工作收入的投资工具，如增长型普通股票、市政债券（比

---

① 向下一代赠与是遗产计划的一部分，我们将在第二十五章中进行讨论。

② 在有些情况下，父母可能会选择，在他们自己的收入中包含其孩子超过 1 400 美元的非工作收入，从而避免孩子申报收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如零息市政债券）以及税收延迟工具（比如寿险）。

但比较好的一点是，1997 年的《纳税人减负法案》规定，对每位年龄未满 17 岁的供养人，纳税人可以获得 500 美元的税收信用额。但这种儿童税收信用额（有时称为小儿信用额）对高收入纳税人来说是不可扣减的。例如，对于联合申报收入的已婚夫妇来说，逐渐扣减的起始额为 110 000 美元的 AGI，而且在 AGI 达到 120 000 美元时，税收信用额将被完全废止。对于单身或者一家之长来说，逐渐扣减范围是从 75 000 美元的 AGI 到 85 000 美元的 AGI。

已故者转移收入（Income in Respect of a Decedent，IRD）

这是一个经常遇到但又很容易弄混的概念。如果一个项目是已故者所拥有的，应计入其需缴纳联邦所得税的总收入，但又不能计入死亡当年的总收入，那么，这个项目就是已故者的转移收入（IRD）。IRD 项目是已故者有权利收到的收入，实际上，如果他（她）不死亡的话，他（她）可能已经收到了这些收入，因此在已故者死亡后，这些收入要被当作是其受益人的收入。IRD 通常要计入收到这些项目的接受者的总收入中。被认为是 IRD 的项目，与资本资产不同，不能在已故者死亡后获得上台阶税基。因此，在已故所有者死亡的时候，IRD 项目必须要缴纳所得税。

IRD 项目很多，下面是一些常见的项目：

- 在一位雇员或者前雇员死亡后，从限制性退休计划中得到的分配额。在许多情况下，这是 IRD 的一个重要来源。
- 从已故者的个人退休账户（IRA，罗斯 IRA 账户除外）中获得的分配额。这是 IRD 的另一个重要来源。
- 在一位雇员或者前雇员死亡后，从避税年金（TSA 或者第 403［b］款）中获得的分配额。
- 在所有者死亡后，美国储蓄债券上已经发生但还没有纳税的利息。
- 非限制性延迟报酬计划中的死亡受益金。
- 在年金领取人死亡后，来自投资年金合同中的已分配但还未纳税的投资收入。
- 在死亡后，分期销售支付款项中的应税部分。

IRD 不仅仅要计入项目接受人（受益人、已故者的遗产或者已故者的继承人）需要缴纳联邦所得税的总收入，而且它的全部价值还要计入已故者需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中（同时还要以此来计算跨代转移税）。因此，在死亡的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IRD 项目税负很重。但也提供了一种减轻税负的方法，即允许受益人在申报联邦所得税时，对于任何能够归因于已故者遗产中的 IRD 项目的联邦遗产税，进行所得税逐项扣减。这种逐项扣减额是这样来确定的：运用包括 IRD 项目的已故者总遗产，计算应付联邦遗产税，然后运用不包括 IRD 项目的已故者总遗产计算应付联邦遗产税。二者之间的差额就是所得税扣减额。当然，如果没有应付联邦遗产税，那么也就没有税收扣减。

例如，假设约翰·马丁已经离婚，她参与了带 401（k）款的限制性储蓄计划。在计划中，她的当期账户余额为 200 000 美元，她的女儿艾米是约翰死亡后的计划受益人。约翰还拥有其他财产，她的财产总价值使其处于最高边际联邦遗产税级，即 43%。现在假设约翰死亡了。艾米作为计划的受益人，会收到 200 000 美元的账户余额，对她来说，这就是 IRD。而且，这 200 000 美元是约翰需要缴纳联邦遗产税的总遗产。因此，对艾米来说，在她收到这些收入的当年，这 200 000 美元就要计入其总收入（普通收入），但对于可归因于账户余额的遗产税，她可以有 86 000 美元的逐项扣减额①。如果艾米在多个应税年度中收到这些账户余额（比如在她的预期寿命之中），那么她所收到的金额将在收到的那一年中计入其总收入中，并且在当年能够按比例进行逐项扣减。②

实际收到收入与建设性收到收入

从所得税的角度来看，认可收入和费用通常有两种普遍可接受的方式，即收付实现制（Cash Basis）和权责发生制（Accrual Basis）。大多数个人和许多小型企业都是采取收付实现制的纳税人。

对采取收付实现制的纳税人来讲，收入（或者费用）项目被视为在实际收到或者建设性收到的当年已经收到（或已经支出），从而需要在这一年缴纳所得税。实际收到（Actual Receipt）指的是纳税人实际占有收入。建设性收到（Constructive Receipt）就是收入已经贷记给纳税人或者已为其存储起来，纳税人可以在任何时候

① 这里假设，在约翰的遗产中，全部 200 000 美元的账户余额所适用的联邦遗产税税率都为 43%。在本例中没有 GST 税，因为对约翰来说，艾米不是一位“跨代人”（详见第二十四章关于 GST 税的解释和跨代人的定义）。我们还假设，约翰在她的 401（k）款计划中没有所得税税基，这是一种很常见的情况。

② 在对限制性退休计划的支取制定计划时，一种普通的策略是在环境许可的情况下尽可能延迟分配及所得税。在本例中，这可能是艾米的整个一生或者她的预期寿命（详见第二十章对计划从退休计划中支取资金的讨论）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际支取这些收入，纳税人的支取权利没有任何限制。例如，如果玛萨·琼斯在1999年领取了工资，在当年兑现了其工资支票，那么她就实际收到了1999年的工资，并且要在当年对其纳税。相反，如果玛萨的雇主在1999年将其部分工资（比如说原工资额的10%）存入玛萨的投资账户中，而对于该账户，她有权在任何时候无限额地提取现金，那么，在1999年玛萨就建设性地收到了存入其账户中的10%的资金，尽管她可能在1999年没有实际提取这些资金。

从计划角度来考虑，建设性收到的概念是非常重要的。例如，假设事实与上例相同，不同的是，只有在玛萨的雇用期结束、丧失工作能力、死亡、经过一段时间或者在遵循其他限制或限额的情况下，玛萨才能提取已存入由其雇主提供的投资账户中的10%的工资（及其投资收入）。在这种情况下，玛萨在1999年就没有建设性收到10%的工资（或者工资的投资收入），因为她收到工资的权利受到了实质性限制和制约[①]。只有在她最终实际支取这些资金时或者是在她可以不受任何限制地支取这些资金时（这通常要在许多年以后），才需要纳税。这是许多雇主提供给特定雇员的非限制性延迟报酬计划变得更加普遍的重要原因[②]。另外，我们还应该要注意到，建设性收到理论只适用于采取收付实现制的纳税人。

而对于采取权责发生制的纳税人来讲，收入项目计入总收入的年份，就是接受该收入的权利被固定、并可以以合理的准确度来确定应接受金额的年份。

收入的委托（Assignment of Income）

一般来讲，对财产的所有者来说，财产收入是需要纳税的。因此，如果一个人希望将财产收入（租金、股息、利息等等）转移给他人的话，那么必须要将财产的所有权也转移（赠与或者销售）给拟接受财产收入的人，或者转移给为接受者建立的信托之中。如果只是委托财产收入，但仍保留着财产的所有权，那么，收入的纳税责任也就没有转移给受赠者。纳税责任仍然要由财产所有者来承担。与此类似的是，个人服务收入（个人收入）也要由提供服务的人来纳税。个人收入的纳税责任不能通过将获得收入的权利委托给他人而转移给他人。大法官奥利费·温德尔·霍尔蒙斯（Oliver Wendell Holmes）有一个著名的比喻：如果一个人想从一棵树上转移

---

① 一般来讲，如果资金只能有条件地贷记给纳税人、金额不确定、有很多限制或者付款人没钱支付，那么收取这笔资金就不是建设性的。

② 这些计划通常都规定，如果雇员在领取所有被延迟的工资之前就死亡，那么所延迟的工资将被支付给指定的受益人。在这种情况下，对指定受益人来说，这种支付额可能就是IRD。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个水果（出于纳税目的），那么他就必须转移整棵果树[①]。

资本利得税（Capital Gains Taxation）

需要考虑的一般因素 资本利得和资本损失是在销售或者交换资本资产的过程中实现的。除了某些例外情形以外，资本资产包括纳税人所拥有的财产。资本资产的例子有：普通股、债券、优先股票、房地产投资、收藏品、合伙企业权益（一般情况下）、个人住宅以及其他个人资产。资本利得和资本损失在销售或者交换的当年认可，除非按照 IRC 中的一些具体非认可条款可以延迟认可。我们将在下一节中讨论一些常见的非认可条款。销售或者交换的实现金额，与纳税人在其资产上的调整后税基之间的差额，就是资本利得（或者损失）额。

实现金额与调整后税基 实现金额（Amount Realized）通常是从销售或者交换资本资产中所收到的价值。而调整后税基（Adjusted Basis）则取决于纳税人获得财产的方式。一般来说，调整后税基是在特定情形下按如下方式确定的：

- 如果纳税人是以购买方式获得财产的，那么该财产的调整后税基，就等于购买成本加上所有购买佣金费用。
- 如果纳税人是从另一个人那里以终身赠与方式获得财产的，那么该项财产的调整后税基，就等于赠与者的税基（加上对赠与财产未实现增值额所缴纳的全部赠与税）。
- 如果纳税人是从一位已故者那里继承财产的，那么该项财产的调整后税基，就等于死亡时（或者在缴纳联邦遗产税的评估日）财产的公平市场价值。这就是非常重要的死亡时上台阶所得税税基规则。
- 如果纳税人是在一项免税重组或者兼并（符合《国内税法》对免税重组的定义）中获得新公司股票或者证券的，那么新股票（或者证券）的税基，就是纳税人在交换新股票（或者证券）时旧股票（或者证券）上的税基（称为转移税基）。
- 如果纳税人是通过向合伙企业缴纳财产（包括货币）而获得一家合伙企业的权益的，那么他（她）在该合伙企业权益上的调整后税基，通常就等于所缴纳的货币额加上缴纳该财产的合伙人在该财产上的调整后税基（从来自所缴纳财产的转移税基）。
- 如果一位合伙人从他（她）的合伙企业中获得了实物财产分配，那么合伙

① 详见 Lucas v. Earl，281 U.S.111（1930）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人在该财产上的调整后税基，就等于合伙企业在该财产上的税基（转移税基），但不高于合伙人自已在合伙企业权益上的税基。

- 如果一个人（或者几个人）将财产转移给一家公司，只获得该公司的股票，而且在这一交换后，这个人（或这些人）立即获得公司的控制权（至少占80%的所有权），那么这个人（或这些人）在其持有这家公司的股票上的税基，通常就等于这个人（或这些人）在转移给公司用以交换该公司股票的财产上的税基。

- 如果一个人（或者企业）在一家过手企业（即合伙企业、S公司或者有限责任公司）中拥有权益，那么他（她）在这些权益中的税基，就要根据过手企业的利润、损失和其他经营情况而进行调整（详见第二十九章对这些企业更完整的介绍）。

- 纳税人在财产中的调整后税基，将会因财产的修缮成本而上升，或者因财产的贬值、损耗或者分期偿还而减少。

上面所列情形并没有包括确定税基的所有情形（或规则）。这只是其中一些非常常见的情形。我们在本书的其他地方会讨论确定税基的另外一些规则①。最后，纳税人可以因销售或者交换中的销售费用（比如经纪费、佣金、转移税等等）而增加他（她）的税基，除非在申报税收时，这些费用已经从实现的金额中扣除了。

资本利得和资本损失的计算 净资本利得（Net Capital Gains）等于净长期资本利得（长期资本利得减去长期资本损失）减去净短期资本损失（短期资本损失减去短期资本利得）。在这个意义上，短期资本利得和短期资本损失都是在持有期不超过1年的资本资产中实现的利得或损失，纳税人将首先确定当年的净短期资本利得或者净短期资本损失。长期资本利得和长期资本损失都是在持有期超过1年的资本资产中实现的利得或损失，纳税人再确定当年的净长期资本利得或者资本损失。因此，在这一体系中，资本损失将抵消资本利得以及纳税人的其他普通收入（每年最高不超过30 000美元）。

例如，假设某位纳税人在1年当中有如下资本利得和资本损失：

---

① 比如，在终身寿险保单和非限制性年金保单合同中的净投资额（或者所得税税基），就是对保单支付的净保费额。与此类似的是，对限制性退休计划合同的净投资额（或者所得税税基），就是参与者对计划的税后缴资额加上某些其他项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 000 美元的长期资本利得

3 000 美元的长期资本损失

1 000 美元的短期资本利得

2 500 美元的短期资本损失

因此，这位纳税人的净长期资本利得为 9 000 美元（12 000 美元 - 3 000 美元），净短期资本损失为 1 500 美元（2 500 美元 - 1 000 美元），净资本利得为 7 500 美元（9 000 美元 - 1 500 美元）。这一计算的重要性在于，个人净资本利得的税率是 20%（或者对税级为 15% 的个人来说，是 10%），而普通收入和净短期资本利得的税率可能会高达 39.6%。

前面我们提到过，资本损失首先要用于抵消同类型的资本利得，然后剩余的所有净资本损失（短期或者长期）都可以用于扣减纳税人的其他普通收入，每年扣减额最高可达 3 000 美元。纳税人可以将所有未使用的净资本损失延迟到将来，在将来首先用于抵消所有资本利得，然后每年最多抵消 3 000 美元的普通收入。

例如，假设在 2000 年，哈瑞·马克在他的股票和债券交易中，有如下一些资本利得和资本损失：

长期资本利得	1 000 美元
短期资本利得	2 000 美元
短期资本损失	6 500 美元

另外，哈瑞和他的妻子还拥有 90 000 美元的其他普通应税收入。哈瑞首先可以用他的资本损失来抵消其资本利得，这样他在当年有 3 500 美元的净资本损失。然后，他可以最多使用这些净资本损失中的 3 000 美元来扣减其他普通应税收入，在本例中，这将使其应税收入减至 87 000 美元。因为哈瑞和他的妻子联合申报收入，并处于 28% 的最高边际税级，那么，他们当年的所得税节约额就是 840 美元。同时，他们也可以将剩余的 500 美元的净资本损失延迟到下一个税收年度。因此，有资本损失的纳税人，可以在适当的时候实现这些损失，然后运用这些损失来节约所得税。这有时被称为*税收损失销售（Tax Loss Selling）*。

资本利得税率（Tax Rates on Capital Gains） 目前，除了普通收入税收级别为 15% 的纳税人所适用的净资本利得税率是 10% 以外，个人净资本利得的税率通常都是 20%。但从 2000 年 12 月 31 日开始的税收年度起，个人已经持有超过 5 年的资产以及从 2000 年 12 月 31 日开始持有的资产（即在 2001 年及以后购买的资产）的净资本利得税率都是 18%（对于普通收入税级为 15% 的纳税人，适用的净资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利得税率是8%)[①]。这些利得有时被称为*超级资本利得（Super Capital Gains）*。

这些资本利得税率也有一些例外情形。其中一种情形是，收藏品（艺术品、硬币、邮票等等）的净资本利得要按28%的最高税率来纳税。对某些可能贬值的房地产（比如住宅租赁财产）的销售或者应税交换，可归因于许可折旧额的资本利得，要按25%的最高税率来纳税。净短期资本利得所适用的税率与普通收入税率相同。

建设性销售（Constructive Sales） 通常，税收意义上的资本利得或者资本损失，只有在资本资产被销售、交换或者以其他应税方式处置时，才会实现。此时，已实现金额与资产上的调整后税基之间的差额，就是资本利得或者资本损失。

但1997年的《纳税人减负法案》，引入了一个更新的概念：即已增值财务头寸的建设性销售。这一条款（IRC的第1259款）背后的思想是，要对如下行为征税：运用特定对冲技巧，实质上使得已大幅增值资产（主要是有价证券）的持有者，不再承担持有证券的风险（损失的风险及收益的可能），但不实际销售有价证券、并实现大额资本利得。这样，资本利得的实现就会被延迟，甚至是完全消除（通过死亡时的上台阶税基规则或者其他技巧）。但根据建设性销售规则，运用这些技巧的交易通常都被视为是销售，从而需要纳税。

在这个意义上，已增值财务头寸（Appreciated Financial Position），是指在股票、债务工具或者合伙企业权益（有些例外情形）上的如下头寸：如果这些头寸按其公平市场价值销售（或者终止），就会有资本利得。如果持有者（或者相关者）：(1) 卖空相同的（或非常相似的）财产（实际上是针对箱子的卖空）；(2) 达成了一份以相同的（或非常相似的）财产为标的的对冲名义本金合同（互换）；(3) 达成了一份以相同的（或非常相似的）财产为标的的期货或远期合同；(4) 进行了前述交易中的任意一项交易，并且获得该项头寸的同一基础财产；(5) 在法规许可的限度内，进行了与前述交易在实质上具有相同效果的其他交易。最后一项使得IRS能够扩展导致建设性销售的交易类型。

这一条款实际上就取消了以前普遍使用的、用于延迟甚至消除大量资本利得的

---

① 一项特殊的规则，允许在2001年1月1日持有资产的纳税人，选择以如下方式处理这类资产：在那一天按当天的公平市场价格销售该资产，并在同一天按同一价格再购得该资产。这就使得五年期的持有期从那一天开始，而纳税人不必真的在那一天销售资产，并在这之后重新购买该资产。但如果进行了这一选择，那么资产上的所有资本利得就会实现。但所有损失都不会被接受，所以通常都不会对有资本损失的资产进行这样的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些技巧（特别是针对箱子的卖空）[①]。但是，还有一些可以利用的其他技巧。我们将在第十五章中讨论这些技巧。

非认可条款（Nonrecognition Provisions）

在开始讨论之前，我们应该要注意的是，资本利得是通过资本资产的销售或者交换实现的（刚才讨论的建设性销售规则除外），而且也要在销售或者交换的当年在税收上予以认可，除非税法中有延迟其认可的具体条款。这种条款通常被称为非认可条款。非认可条款的影响在于，它将资本利得上的所得税延迟到将来可能应税（也可能免税）的交易或事件发生之时（具体要取决于交易所涉及的财产和交易环境）。

在非认可条款适用时，所销售或者交换的旧财产上的所得税税基，将转移到新财产上，这样，新财产实际上就承接了旧财产的税基。在这种情况下，就将未认可资本利得潜在地延迟到了将来的交易或事件发生之时。在理财计划中，非认可条款是很重要的。为了进一步说明这一概念，下面我们列出了一些运用得比较广泛的非认可条款。

- *第1031款：出于生产或投资目的所持财产的交换*。这种交换被称为实物交换（Like-kind Exchanges），主要用于企业或者出于投资目的而持有的财产，但有些例外，如股票、债券、票据及其他有价证券或者债务凭证。这些资产都没有资格获得实物交换待遇。实物交换通常被用于投资型房地产。
- *第1035款：保单的特定交换*。虽然在这种交换中并不涉及资本利得，但这一重要条款的内容是，在特定寿险保单的交换或者在特定年金合同的交换中，将不认可资本利得（或资本损失）。
- *第354款：特定重组中的股票和证券交换*。这一条款和其他法律条款规定，在某些IRS所规定的公司重组和兼并中，股东可以将他们的股票交换成其他公司的股票，而不予认可其资本利得或者资本损失。这使得免税重组和兼并成为了可能。
- *第351款：转移者所控制公司的转移*。这一条款规定，可以用已增值财产

① 法律规定，特定短期对冲（在交易进行的那个税收年度结束以后的30天内完成，而且对于升值财务头寸，纳税人在随后的60天内仍然承担着风险），不会被视为是建设性销售。但对纳税人来讲，可以肯定这种“安全港湾”的作用是有限的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来交换公司股票，但条件是转移者在转移后立即控制了该公司。在公司的组建中，这个非认可条款是很重要的。

- *第721款：向一家合伙企业所缴纳财产上的资本利得或者资本损失的非认可*。这一条款允许运用增值财产免税交换合伙企业的权益。这一条款对于合伙企业的组建及合伙人的增加，都是很重要的。在其他情况下（比如创建家庭有限合伙企业、以及为了延迟证券上的资本利得而运用交换基金的时候），这一条款也可能是很有意义的。
- *第1041款：配偶间的财产转移（以及离婚后的转移）*。这一条款规定，当一个人向其配偶（或者前任配偶）转移财产时，将不认可其资本利得和资本损失：只要向前配偶的转移是离婚时进行的。这种非认可条款允许在配偶之间进行免税的财产销售，并且在配偶之间进行免税的财产转移（作为离婚清算的一部分）。
- *第1036款：同一公司的股票交换*。这一条款规定，如果某家公司的普通股单独与同一家公司的普通股进行交换，或者同一家公司的优先股单独与该公司的优先股进行交换，都将不认可资本利得。例如，这一非认可条款可以用于允许进行如下操作：运用已经拥有的一家公司的普通股，来执行一项股票期权，以换回同一公司的普通股。这种交换将会延迟实现已经拥有股票上的资本利得。
- *第1042款：向雇员股票所有权计划或者某些合作机构销售股票*。这一条款规定，在特定条件下，向雇员股票所有权计划（ESOP，属于限制性退休计划）销售非上市交易的雇主证券，将不认可资本利得。例如，这可能有助于使紧密持股C公司的股东，通过向他们所在公司的ESOP销售已增值股票来延迟资本利得。

个人可替代最低纳税额（Alternative Minimum Tax [AMT] for Individuals）

对个体纳税人、遗产和有特定税收优惠项目及调整额的信托，可能要征收一种可替代最低纳税额[①]。如果这一税额超过纳税人的普通所得税，那么就要适用这一最低纳税额规则。

AMT的计算 AMT从纳税人当年的普通应税收入开始计算。在这一金额加上特定税收优惠项目，再加上（或者减去）特定调整额，就得到了纳税人当年的替代最低应税收入（Alternative Minimum Taxable Income，AMTI）。调整额只涉及计算AMT与普通税收在时间上的差别，而优惠项目总是要计入AMTI之中。

① 应税公司可能要缴纳公司AMT，稍后我们将对此进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在得出 AMTI 的过程中，一些普通调整项目包括：（1）加上个人和供养人免税额（在 AMT 意义上，这些免税额是不许可的）；（2）加上特定逐项扣减项目，在 AMT 意义上这些项目是不许可的（比如由州和地方政府征收的所得税和财产税、金额不超过 100 000 美元的家庭贷款的利息、雇员可扣减普通税收的业务费用，以及本来可扣减的最高不超过 AGI 的 10% 的医疗费用)；(3）对于那些没有选择进行逐项扣减的人，加上标准扣减额（在 AMT 意义上，不允许有标准扣减)；(4）加上在激励股票期权计划中所购买股票的价值超过期权价值的金额；(5）许多其他项目。

可以加到普通应税收入中从而得到 AMTI 的税收优惠项目（Tax Preferences）包括：(1）在 1986 年 8 月 7 日以后发行的某些私人活动市政债券（AMT 债券）中的本应免税的利息（详见第十一章)；(2）在 1987 年以前就已投入使用的财产的加速折旧额；(3）销售合格新发行小公司股票（至少持有 5 年的时间）所实现的资本利得（本应免税）的 42%。

然后从 AMTI 中扣除 AMT 免税额（以纳税人的申报地位为基础来确定)。联合申报收入的已婚纳税人（以及幸存配偶）的这一扣减额是 45 000 美元；单身个人以及一家之长的这一扣减额是 33 750 美元；已婚但单独申报收入、信托和遗产纳税人的这一扣减额是 22 500 美元。但当 AMTI 达到一定水平时，这一免税额要逐渐终止。例如，对于联合申报收入的已婚纳税人来说，45 000 美元的免税额，将减少如下金额：即 AMTI 超过 150 000 美元的部分的 25%（即当 AMTI 达到 310 000 美元时，免税额就将完全终止)①。

上述计算所得结果，再适用 AMT 税率。对于第一个 175 000 美元，适用税率是 26%，对于超过 175 000 美元的部分，适用税率是 28%。

然后，纳税人从这一金额中减去当年他（她）的普通所得税额。如果结果为正，那么超过普通税额的金额就是当年应缴纳的 AMT。

最后，还有一种税收信用额，纳税人可以运用在 1986 年以后对特定项目所支付的 AMT，来冲减其普通所得税。这种信用额只适用于延迟（而非永久性地避免）了税收的 AMT 项目。

实例 假设约翰和玛丽·柯斯达联合申报收入，有 150 000 美元的需要缴纳联邦所得税的普通应税收入，他们在当年需要对这笔资金缴纳 37 926 美元的联邦所

① 对于未满 14 岁的孩子还有单独的免税额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得税。在计算应税收入时，柯斯达夫妇运用了个人和供养人免税额对州和地方所得税以及财产税进行了逐项扣减，对住房权益抵押贷款的利息也进行了逐项扣减。这些免税额和逐项扣减额加在一起是 24 000 美元。另外，约翰在当年还执行了一项激励股票期权（Incentive Stock Option，ISO），该期权是其雇主在 9 年前赠与给他的 500 股雇主股票的购买期权，当时的执行价格是每股 20 美元。在执行该期权时，股票的公平市场价值是每股 80 美元。最后，他们所持有的市政债券共同基金报告称，AMT 债券在当年对其贷记了 2 000 美元的利息。

考虑到这些事实，柯斯达夫妇的 AMT 可以按如下方式进行计算：

普通应税收入	150 000 美元
AMT 调整额	+54 000 美元①
AMT 优惠额	+2 000 美元②
AMTI	206 000 美元
AMT 免税额	−31 000 美元③
	175 000 美元
税款（175 000×0.26）	45 500 美元
普通税收责任	−37 926 美元
应缴额外 AMT	7 574 美元

当年柯斯达夫妇所要缴纳的总税收为 45 500 美元（37 926 美元的普通税 + 7 574 美元的 AMT）。

计算 AMT 纳税人可能希望某项具体交易的进行时间（比如 ISOs 的执行时间），正好使他们不必缴纳 AMT 或者缴纳尽可能少的 AMT。当然，在这一决策中，AMT 只是所考虑的一个因素。可能要缴纳 AMT 的个人，通常都不应该投资于 AMT 债券（或者货币市场基金）或者在这些债券上有大量头寸的共同基金。如果可能的话，纳税人还应该尽可能利用 AMT 信用额，以冲减普通税收。

---

① 这一金额等于 24 000 美元的个人和供养人免税额、州和地方所得税与财产税、住房权益抵押贷款利息，再加上执行 ISO 的 30 000 美元折扣部分。这一折扣部分，等于执行期权时股票的公平市场价值与实际支付的执行价格之间的差额［（每股 80 美元 − 每股 20 美元）×500 股 = 30 000 美元］。

② 这是 AMT 债券的利息。

③ 这个数值是这样计算出来的：已婚且联合申报收入的纳税人的 45 000 美元免税额，减去 AMTI 超过 150 000 美元的那一部分的 25%，即（206 000 − 150 000 = 56 000）×25% = 14 000 美元；45 000 − 14 000 = 31 000 美元的 AMT 免税额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦公司所得税
(the Federal Income Tax on Corporations)

应税公司有它们自己的联邦所得税结构①。在许多州，这些公司还需要缴纳州（还可能有地方）所得税。

哪些公司需要纳税？

虽然这看起来是一个相对来说很简单的问题，但在实际运用中却并非总是如此。然而，由 IRS 颁布并从 1997 年 1 月 1 日起开始实施的“查箱规则”（“Check-the-Box” Regulations）就使许多企业的这一问题大大简化了。

按照州法律登记注册为公司、并且没有选择 S 公司法律地位的公司，都要根据 IRC 的规定按公司来纳税。相应地，一家选择了 S 公司法律地位的公司，就不能按公司来纳税，它将具有我们在稍后将要讨论的“过手”（Pass-Through）法律地位。最后，大多数没有股份化的企业（比如合伙企业和有限责任公司），都可以根据“查箱规则”在按公司还是按合伙企业纳税之间进行选择。如果没有进行这一选择，那么就要假定他们选择了按合伙企业的形式来纳税。这一规则就大大简化了许多企业的这一问题②。

基本的公司所得税结构（Basic Corporate Income Tax Structure）

C 公司必须要按公司所得税率对其应税收入纳税。C 公司本身是一个独立于其股东的纳税实体。C 公司的应税收入，等于公司需要纳税的总收入减去公司许可扣

---

① 公司税规则包括在《国内税法》的 C 子章中。因此，需要缴纳联邦所得税的公司，通常被称为 C 公司。而不按公司来纳税的小型企业公司的纳税规则包括在《国内税法》的 S 子章中，因此这类公司通常都被称为 S 公司。

② 以前，如果一家非公司型企业（比如有限责任公司）的公司型特征多于非公司特征，那么 IRS 可能就要将其视为应按公司纳税的团体（即要缴纳公司所得税，而这通常来说是不利的）。为此，公司特点主要有四项：有限责任、集中化管理、持续存在、所有权权益的自由转让。因此，如果一家非公司型企业具有上述四种特征中的任意三种，那么它就需要按公司来纳税，但如果只具有其中不超过两种的特征，那么该企业就可以按合伙企业来纳税。这就产生了对大多数非公司型企业的事实与环境检验，而这会导致很大的不确定性和复杂性。幸运的是，“查箱规则”消除了这些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减额。例如，公司通常都可以扣减其普通和必要的业务费用（只有一些例外）。但一家公司的应税收入，可能与其报告给股东的收入是不一样的，因为公司收入中有一些项目不用纳税，而有些项目在税收上又不允许扣减。

如果C公司的业务扣减额，超过了经特定调整后的应税业务总收入，那么C公司就被认为是出现了经营损失。这被称为净经营损失（Net Operating Loss，NOL）。C公司可以将一项NOL用于弥补前两年的利润，然后将其余的损失额转移到以后的20年中。但要注意，这些损失只能用于冲抵公司的利润，而不能冲抵股东个人的收入。

公司也可能因销售或者交换资本资产而产生资本利得（和资本损失）。但C公司只可以用资本损失扣减其资本利得。当年未使用的净资本损失，可以用于冲抵前3年的利润，然后，剩余损失额可以用于冲抵以后5年内的利润。净资本利得所适用的税率，与公司其他应税收入所适用的税率是一样的。

C公司是独立于其股东的一个纳税主体的事实，就导致了这一著名问题：C公司收入的双重纳税问题（Double Taxation of C Corporation Income）。C公司的应税收入，要缴纳公司所得税。然后，C公司用其税后收入向其股东支付的股息，股东要按普通股息收入来纳税。公司对所支付的股息（不管是向普通股支付的股息，还是向优先股支付的股息）都不能获得税收扣减，这与向其债券持有人支付的利息完全不同。这就使过手企业（通常都没有双重纳税的问题）颇受欢迎起来了。

公司所得税率

公司税率体系可能会很复杂，因为与个人税率体系不同，还要对收入超过特定限额的公司征收一种附加税，以逐渐终止（Phase Out）低税率级别的利益。下面就是C公司的联邦税率表：

应税收入（等级）	税率
0美元～50 000美元	15%
50 000美元～75 000美元	25%
75 000美元～100 000美元	34%
100 000美元～335 000美元	39%（34%+5%的附加税，以逐渐终止15%和25%两个级别的利益）
335 000美元～10 000 000美元	34%
10 000 000美元～15 000 000美元	35%
15 000 000美元～18 333 333美元	38%
18 333 333美元以上	35%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他公司税

除了这些常规公司所得税外，C 公司可能还必须要缴纳许多其他联邦税。

积累收入税（Accumulated Earnings Tax） 这种税主要适用于那些在内部有积累收入的公司，其积累的目的是避免本来要支付给股东的股息上的所得税。这种税收只适用于超过企业合理需要的收入和利润的积累。这是一个现实与环境检验问题，一家公司可以有许多原因，来说明在公司内部积累收入完全是为了满足企业的合理需求。对于积累的收入，有一个信用额，它等于下面两个值中较大的那个值：(1) 当年因为企业的合理需要而积累的收入和利润；(2) 250 000 美元。因此，只有积累的收入超过了每年 250 000 美元的最低限额时，才可能需要纳税。另外，股息支付将会减少积累的应税收入。

39.6%（个人纳税人的最高税率）的积累收入税率，适用于所积累的应税收入。除了普通公司所得税以外，还需要支付积累收入税，所以如果可能的话，应该要避免这种积累应税收入。

可替代最低纳税额（Alternative Minimum Tax，AMT） 应税公司也需要缴纳其自身的 AMT。这里的公司 AMT 与前面讨论过的个人 AMT 基本相同，只是一些调整额和优惠项目有所不同，而且，用来冲减普通税的最低税收信用额也可以用来完全避免公司 AMT 税。公司 AMT 免税额是 40 000 美元，而且与个人免税额一样，也有一定的逐渐终止范围。其税率是固定的，为 20%。与个人 AMT 一样，只有在 AMT 超过当年的普通纳税义务时，公司才要缴纳 AMT。

1997 年的《纳税人减负法案》规定，从 1997 年开始，公司 AMT 不适用于“小型企业公司”(Small Business Corporations)。为此，小型企业公司通常是满足下列条件的公司：从 1994 年开始，在连续 3 个应税年度中，其平均总收入不超过 500 万美元。一旦公司通过这个 500 万美元检验，只要其平均总收入不超过 750 万美元，那么公司就可以继续享受小型企业公司的优惠。

税收意义上的特殊公司（Special Forms of Corporations for Tax Purposes） 这类公司有许多形式。例如，*个人服务公司（Personal Service Corporations）*的收入（这种公司的主要业务是提供个人服务，而且这种服务大部分是由公司的雇员兼所有者所提供的）按 35% 的固定税率纳税，而且在特定条件下，IRS 可能会在公司与其雇员兼所有者之间重新分配该公司的税收利益。另外，*个人持股公司（Personal Holding Companies，PHCs）*是这样一种公司：其收入主要（60% 或者更多）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自于个人持股公司收入（股息、利息、租金、版税、年金、个人服务报酬、来自遗产和信托的应税收入等等），而且公司50%以上的股票由不超过5个人所持有。除了普通公司所得税外，PHC的未分配收入还要缴纳39.6%的附加税。

另外，还有一种我们已经在第十二章中讨论过的监管投资公司（如共同基金）；在第十章中讨论过的房地产投资信托（REITs）；以及房地产抵押投资通道公司（Real Estate Mortgage Investment Conduits，REMICs）。这些公司实际上就是其股东的过手公司。我们将在下一节中讨论的S公司就是一种过手企业。

过手企业
(Pass -through Business Entities)

这些企业自己本身不用纳税，但向其所有者报告公司的利润、损失和其他税收项目，然后由其所有者通过个人税收申报中纳税或者进行扣减。这些企业只是税收申报主体，但不是纳税主体，因此，称为过手企业。

合伙企业（Partnerships）

从税收角度来看，合伙企业通常都是一种辛迪加、团体、集合、合资企业或者其他未注册为公司的企业，可以通过这种企业从事商业、金融或投资等业务，同时，这种企业并不是一个信托、一项财产或一家公司。合伙企业中，有两个或者两个以上的个人共同开展业务，分享利润和损失，每个人都通过以现金、财产和服务的形式出资。除了税收上的定义之外，州法律对合伙企业的定义，通常取自于《统一修正合伙企业法》和《统一修正有限合伙企业法》。

合伙企业自身并不需要纳税，但需要申报每位合伙人占合伙企业应税收入的分配性份额，以及单独列出的合伙人应税项目。合伙人然后将这种分配性份额（不管分配额是否已经实际支付给了合伙人）计入其收入之中，并对其纳税。合伙人也要对合伙企业向其支付的担保金额（比如薪水）纳税。

合伙企业可以是一般合伙企业（General Partnerships）、有限合伙企业（Limited Partnerships，LPs）或者有限责任合伙企业（Limited Liability Partnerships，LLPs）。这些企业形式都要按照相同的合伙企业规则来纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从税收角度来讲，一种特殊的合伙企业是公开上市交易的合伙企业（Publicly Traded Partnership，PTP），这种企业也被称为主人有限合伙企业（Master Limited Partnership）。如果合伙企业的股票在有组织的证券市场或者在几乎相当的二级市场上交易，那么这种合伙企业就属于 PTP。一般规则是，PTPs 要按公司纳税。但对此有一些很重要的例外。例如，从 1987 年开始，如果 PTP 90％以上的总收入来自于被动渠道（如租金、利息、股息），那么企业通常就可按合伙企业（而不是按公司）来纳税。PTP 通常都没有这种被动收入。从 1998 年开始，如果一家已经存在的 PTP 选择对其来自于积极业务活动的总收入缴纳 3.5％的税，那么它就不按公司来纳税。有些大公司将其部分业务转换成为 PTP，投资者可以在有组织的证券市场上购买这种企业的有限合伙权益。

S 公司

符合条件的国内公司，可以选择（最初要有全部股东的同意）根据 IRC 的 S 子章（而不是 C 子章）来纳税，从而不用缴纳任何公司所得税。S 公司的利润、损失和其他税收项目都可以转移给公司的股东，由股东对其个人收入来纳税。不管股东是否收到股息，都是如此。在所有其他方面，S 公司与根据州法律所组建的其他公司完全一样。

只有一部分公司才有资格进行这种 S 选择。我们将在第二十九章中讨论这些资格条件，但一般来说，小型紧密持股公司可以选择 S 公司的法律地位。

有限责任公司（Limited Liability Companies，LLCs）

有限责任公司是一种相对较新颖的企业主体。其所有者被称为公司的成员，而且 LLC 由其成员或者经理负责管理。组建 LLC 时，要向州政府提交章程。所有州都有约束 LLC 的法规。LLC 的独特特征是，其成员可以管理企业，但对企业的债务和责任只承担有限责任，而且根据“查箱规则”，通常都可以选择按合伙企业来缴纳联邦所得税。因此，LLC 不是纳税主体，企业的利润、损失和其他税收项目都要转移给企业的成员，并由其成员来纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦信托和遗产所得税
(Federal Income Taxation of Trusts and Estates)

遗产和许多信托都是单独的纳税主体，通常要按其自己的税率表来纳税。关于信托和遗产的税收规则非常复杂，这里我们只作一个简短的介绍。

信托是一种信任委托安排，在这种安排中，一个人（赠与者或者创建者）向受托人（信托财产的管理者和“法定所有者”）转移财产（本金），受托人根据信托条款代表信托受益人（信托本金的“实际所有者”）的利益来管理所转移的财产。信托本金通常会产生一些收入，有时还会产生资本利得，因此这里的问题就是，这些收入和资本利得如何来缴纳联邦所得税。信托收入可能要由信托、信托受益人或者信托赠与者来纳税，具体要取决于信托条款。

赠与者信托（Grantor Trusts）

不管赠与者是否收到收入，赠与者信托的收入都要由赠与者来纳税或者进行扣减。一个信托成为赠与者信托，赠与者（在有些情况下的“无恶意主体”）要对信托拥有一定权利，规定这些权利的 IRC 第 673 款到 678 款，被称为赠与者信托规则。一般来说，这些权利包括撤销的权利、控制享用受益金的权利、以赠与者的利益为目的的信托收入、5% 以上的继承权益、以及特定管理权利。这里的思想是，如果赠与者可以从信托中获得利益，或者对信托拥有很多权利（赠与者信托规则中定义的权利），那么，在所得税意义上，赠与者就要被视为是信托本金的所有者（从而要对信托收入纳税或者进行扣减）。

我们应该注意到，刚才提到的赠与者信托规则（在联邦所得税意义上），与在联邦遗产税意义上是否要将信托本金包括进赠与者（或受益人）的总遗产中的规则，是不同的。这样，有时信托被故意地创建成一个所得税意义上的赠与信托（从而可由赠与者扣减），但同时，要使其本金在联邦遗产税意义上不计入赠与者的总遗产之中。这种信托被称为*有瑕疵赠与者信托（Defective Grantor Trusts）*。

另外，在有些情况下，赠与者以外的某个人，在所得税意义上，将被视为信托本金的“实质”所有者，从而要对信托收入纳税，并获得相应扣减。如果某个人拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有将信托本金或收入归于其自己的权力时，就会出现这种情况。常见的例子是，某个人对部分或全部信托本金拥有着一种普通指定权利（我们将在第二十三章中讨论指定权利）。

简单信托与复杂信托（Simple and Complex Trusts）

一般税收原则 这些信托是不可撤销信托，而不是赠与者信托。一般来讲，受益人要对分配给自己的信托收入纳税，信托将对这种分配获得相应的所得税扣减。但信托受益人的总收入和受益人分配额的信托扣减额，仅限于信托当年的可分配净收入（Distributable Net Income，DNI，不包括未计入需要缴纳所得税的信托总收入中的项目，比如市政债券的免税利息）。在信托中积累的应税收入，要由信托按信托的税率来纳税[①]。

与个人所拥有的财产一样，由信托拥有的财产也有其所得税税基。从本质上来讲，信托税基的确定方法，与个人税基的确定方法是一样的。信托可以在销售或者交换其财产时实现并认可资本利得。根据《统一本金及收入法》（该法案已经由许多州采用），除非信托文件有相反的规定，否则资本利得要计入本金之中，在信托会计中不计入信托的总收入中。在由信托来纳税时，净资本利得的最高税率是28%（20%的最高税率只适用于个人）。当然，如果信托文件明确规定的话，资本利得也可以分配给信托受益人，并由信托受益人来缴纳。

如果信托分配了一种有特殊税收地位的收入（比如免税市政债券利息），那么，该收入将在受益人手中仍然保留这种法律地位。因此，信托受益人可以从他（她）所拥有的应税总收入中扣除这些项目。最后，慈善剩余信托向非慈善受益人支付的收入，也要由受益人来纳税。这类信托还有一些特殊规则，我们将在第十六章中更详细地讨论这些规则。

信托所得税背后的整体思想是，信托收入只纳一次税：如果分配了，则由受益人纳税；如果积累起来，则由信托来纳税；如果部分用于分配、部分用于积累，那么受益人和信托将分别纳税。从这个意义上来说，信托可以是受益人的一个收入通道，可以是一个纳税主体，也可以同时是二者。

---

① 曾经有过一种“掷回规则”（Throwback Rules），其内容是，后来分配给信托受益人的累积收入，要按信托或受益人所处税率级别中较高的那个级别的税率纳税。但1997年的《纳税人减负法案》规定，对在1997年8月5日以后进行的分配，不再适用“掷回规则”（只有很少例外）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单信托（Simple Trusts） 这种信托必须要在当期分配所有收入，受托人不能在当期分配本金，并且没有慈善受益人。在这种情况下，信托的受益人需要对已分配的当期收入纳税，而信托将对这些分配获得税收扣减。

复杂信托和遗产（Complex Trusts and Estates） 复杂信托是除简单信托和赠与者信托之外的所有信托。复杂信托包括收入可以积累的信托、可以分配本金的信托、或者有慈善团体受益人的信托。因此，允许受托人自主决定分配或者积累当期收入、并且可以向受益人分配的信托本金的信托，可能就是税收意义上的复杂信托。根据环境的不同，复杂信托和遗产的收入，可能要由获得分配的受益人或者信托（或遗产）来纳税。

州和地方所得税
(State and Local Income Taxes)

除了我们刚刚讨论的联邦所得税体系以外，许多州和一些城市以及其他地方政府可能还要征收个人所得税或者个人工资税。它们也可能要征收公司所得税。

各个州的个人所得税有很大差别。虽然大多数州都有像联邦所得税体系一样的累进税率，但有些州采用的是适用于全部应税收入的固定税率。在各个州，最高有效税率有着很大差别，从最低2%到最高10%不等（不包括地方所得税或者工资税）。有些州不征收所得税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
适合于个人的基本节税技巧

我们可以将本章所讨论的所得税计划技巧分成以下一些基本种类：(1) 税收免除或者税收扣减；(2) 将税收负担转移给他人；(3) 允许在当期不缴纳所得税的情况下进行财富积累和延迟纳税；(4) 以资本利得形式获取收益；(5) 延迟甚至是免除增值财产潜在的资本利得。有些计划中综合运用了这些方法。

税收免除或扣减
(Tax Elimination or Reduction)

旨在产生所得税扣减、免除的技术，减少否则应纳税的收入（或者是所得税本身）的信用，以及那些能产生免税收入或免税经济利益的技巧，由于能实际降低税负，所以是非常值得采用的。下面是其中的一些技巧。

扣减、免除和信用清单的运用 (Use of Checklists of Deductions, Exemptions, and Credits)

对纳税人来说，有许多所得税扣减、免除和信用可加以运用。由于篇幅有限，这里我们就不对所有这些技巧进行逐一讨论，但我们将在本章和其他章节中提到其中的一些技巧。下面是一个检查清单：包括在总收入中的项目；不需要缴纳所得税的收入（和其他项目）；得到调整后总收入这个值之前的税收扣减；逐项扣减 (Itemized Deductions)；不可扣减项目；其他税收（联邦、州和地方）；适用于特定职业（或者企业）的各种应税项目和可扣减项目。这些都可以从政府和商业出版商那里找到相应内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适当地运用税收申报地位（Use of proper Filing Status）

一个相关的问题是选择最有利税收申报地位。例如，如果一个纳税人有资格的话，那么他（她）就应该确保申请到“一家之长”（Head of Household）的税收地位或者特定幸存配偶的地位。同样，尽管已婚者通常都联合申报收入，但也可以选择单独申报收入。

非应税收入的收受（Receipt of Nontaxable Income）

非应税收入的形式有许多种。但对许多纳税人来说，最重要的也许是多数州和地方政府债券所支付的利息（这我们在第十一章中已经讨论过）。但为了确保获得市政债券的税收优惠，投资者应该要小心他们自己的借款策略。如果纳税人借钱来“购买或持有免税收入债券”，那么他们就不能扣减贷款的投资利息。纳税人应该在什么时候借钱来购买或持有市政债券呢？一般来说，如果纳税人有未偿还债务，而且这些债务不是：(1）以个人目的借入的（比如，为了个人使用目的而借入的房地产抵押贷款)；(2）因主动的贸易或者企业经营活动而借入的，而且纳税人也拥有免税债券，那么 IRS（国内税务局）可能就会推断借入债务的目的就是为了持有该债券，从而拒绝对所借债务的利息进行所得税扣减。例如，假设一个纳税人拥有免费市政债券，但他借钱以保证金的形式购买了普通股。在这种情况下，尽管普通股股息是应税收入，但 IRS 可能会拒绝该笔贷款投资利息的部分税收扣减。

免税雇员保险金（Nontaxable Employee Benefits）

许多雇员保险金的最大优势之一是，他们为参与者提供了实际的经济利益，但在许多情况下，雇员所得到的保险金并不构成应税收入。在另外一些情况下，所得税又被延迟了。

在雇员保险金中，为雇员及其家庭成员提供了保护，但不构成雇员应税收入的内容包括：

- 团体定期寿险（保险最高限额为 50 000 美元）
- 医疗费用保险（如果是逐项扣减的，那么减少否则应扣减的医疗费用和牙医费用的保险金除外）
- 丧失工作能力险（通过雇主缴资形成的应税保险金除外）
- 未保险者病假工资计划（应税保险金除外）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 团体事故死亡和分解计划及其他相关计划
- 供养人护理援助计划（每年最高限额为 5 000 美元）、教育援辅计划（每年最高限额为 5 250 美元）以及收养援助计划（一般来说每个孩子最高限额为 5 000 美元）[①]

雇主可以从他们为这些保险金所支付的保费或资金中获得所得税的扣减。因此，这项成本可由雇主进行税收扣减，但对雇员来说通常不必纳税。

以税收损失为目的的证券销售计划（Planning Sales of Securities for Tax Losses）

对纳税人而言，应该以最有利于自己的方式运用资本利得和资本损失规则。但我们应该在开始时指出，在购买或者销售有价证券的时候，对税收因素的考虑不应影响稳健的投资决策。税收这条“尾巴”不应该摆弄投资这只“狗”。但在许多情况下，投资者都可以对他们的有价证券交易制定相应计划，以达到节税效果，但又不影响其基本的投资决策。

未实现资本损失（Unrealized Capital Losses） 税收节约可以有效地利用一些投资者实际已经存在但没有实现的资本损失（账面损失，即他们没有实际销售这些有价证券）。对于有些投资者来说，在心理上这是难以接受的。例如，如果一位投资者以每股 90 美元的价格购买了一只股票，但随后它就下跌了，比如说下跌到每股 45 美元，那么这只股票的价值就下跌了 50%，每股的实际价值就只有 45 美元（忽略销售费用），而不是 90 美元。这只股票也许永远也不能再上涨到 90 美元。有些投资者认为这是难以接受的。还有些投资者认为，只有在他们卖掉股票的时候，他们才会有真正的损失。但这是不现实的，他们确实存在损失——惟一的问题是，他们是否通过销售股票来实现并认可了这些损失。从投资角度来讲，投资者必须以当期的价格（而不是他们曾经付出的成本）来确定有价证券的投资价值。

因此，如果一个投资者在一种证券上有未实现的资本损失，并且对该证券将来的投资表现不是很乐观，或者可以进行一种较为合理税收交换（在后面讨论），那么他（她）应该认真考虑出售证券、实现损失、然后对其实行所得税扣减。例如，假设拜雷女士当前的所得税率是 31%，她持有着先前以 10 000 美元购买的股票，但这些股票现在的市场价值为 8 000 美元。本年度她没有资本利得，如果她现在卖

① 收养援助计划的税收优惠，按照目前的时间表可持续到 2001 年 12 月 31 日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出这些股票，那么她就将实现2 000美元的资本损失，这就使她能从她的其他普通收入中进行扣减，从而为她节约620美元的税款（忽略销售费用）。这样，她的实际税后损失就只有1 380美元。从另外一种角度来看，如果拜雷女士一直持有这只股票，那么她就有一项价值为8 000美元的投资，但如果她卖出了这只股票并且获得了税收扣减，那么她就有8 620美元（减去销售和购买费用）可用于再投资（来自原投资的8 000美元销售收入，再加上620美元的所得税节约）。

税收损失销售（Tax-Loss Selling） 前面的例子说明了有价证券税收损失销售的一般概念（这种销售方式既适用于股票也适用于债券）。下面是运用这一方法使节税额最大化的一些做法：

1. 如果投资者已经在有价证券或者其他财产上获得了资本利得，那么他们则可以通过实现他们所拥有的其他有价证券上的资本损失，来冲抵这些资本利得。这样，投资者就可以计划购买和销售有价证券或其他资本资产，以此来使任意一年中的应税资本利得最小化（甚至变为零）。当然，我们还必须要记住的是，净资本利得的税率通常是20%，而其他收入（每年可以用资本损失来冲抵的最高限额为3 000美元）的税率可能会高达39.6%。

2. 如果投资者在给定年份中没有任何资本利得（或者资本利得被全部用于冲抵资本损失了），那么他们仍然可以每年用其资本损失来冲抵3 000美元的应税普通收入。他们可以在没有时间限制的情况下，将所有未被使用的资本损失用于冲抵将来的收入。

3. 投资者可以使用所谓的税收交换，使他们能够卖出有税收损失的有价证券，但仍然在同一领域或同一行业中保持相同的投资头寸。

现在举例来说明上面的第3项。假设布来恩先生持有一只股票，在这只股票上已有了资本损失，他出于税收目的，希望现在就实现该资本损失，但他也认为这只股票在将来会很有投资价值，因此希望一直持有这只股票。所以他就这样问自己："为什么不卖出股票，实现我的税收损失，然后又立即买入它呢?"其中的原因在于这可能是一项虚假销售（Wash Sale），所实现的损失可能不被允许进行税收扣减。税法规定，如果纳税人在卖出证券的前后30天内，购买（或者签订了一份买入的期权合同或其他合同）实质上非常相同的证券，那么卖出该证券所实现的损失就不能进行税收扣减。因此，在布来恩先生卖出其有价证券后，必须至少要等待30天的时间。

布来恩先生勇敢地说："为什么不将这些股票卖给我的妻子（或者其他家庭成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员），实现我的税收损失，但仍然将这只股票保持在家庭内部呢?”不幸的是，这种做法也是行不通的。税法不承认在家庭内部销售（即在丈夫与妻子、兄弟与姐妹以及祖辈与孙辈之间的直接或间接销售）中所实现的损失。

但布来恩先生可以在相同领域（或行业）中保持大体相同的投资头寸，甚至是在税收销售的前后 30 天之中进行，具体做法是，在卖出有损失的股票后，立即购买另外一只投资吸引力相同（甚至更大）的股票。这通常都被称为税收交换。许多投资公司都提供各种税收交换的建议清单，以帮助投资者进行选择。

销售主要住宅的税收利益（Tax Benefits on Sales of Principal Residences）

从税收角度来看，一个人的住宅是一项资本资产，但它是个人以使用为目的而持有的。因此，虽然销售个人住宅所产生的资本利得需要纳税（除非有例外情况），但销售这种住宅的损失却不可以扣税，因为该项损失不是在贸易、商业业务或者以盈利为目的而进行的交易中发生的。同样情形也适用于为了个人使用而直接持有的资产，比如汽车、轮船、飞机或者家具。

销售主要住宅所获资本利得的扣除 但对纳税人主要住宅（包括共同公寓、自有楼房、游艇或水上房屋）的销售或交换所实现的资本利得，税法也一样严格适用。此时，在某些特定条件下，可适用资本利得可选择扣除条款。在 1997 年 5 月 6 日以后，这一条款也适用于销售和交换。[①]

任何个人（任何年龄）都可以从收入中扣除销售（或者交换）主要住宅所实现的资本利得（最高扣除限额为 250 000 美元）。为了获得这一扣除资格，这个人必须要拥有住宅的所有权（所有权检验），而且在销售（或者交换）的前 5 年中，将其作为主要住宅的时间至少为 2 年（使用检验）。扣除额每两年只能适用于一次销售或者交换（频率检验）。

对于已婚且联合申报收入的夫妇（任何年龄）来说，能够从一项主要住宅的销售（或者交换）中扣除的最高资本利得为 500 000 美元，但其条件是：(1) 夫妻两人的任何一个人能够通过所有权检验；(2) 夫妻两人都通过使用检验；(3) 在最近两年之内夫妻两人都没有销售（或交换）过主要住宅（即通过频率检验）。但对于个人来说，扣减额为 250 000 美元。因此，在已婚且联合申报收入的夫妇中，如果

---

① 这一条款是在 1997 年的《纳税人减负法案》中规定的，它取代了以前在 1034 款中的收益滚动条款（非实现条款）以及对年满 55 岁的纳税人一次性免除 125 000 美元的资本利得条款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夫妻两人都通过所有权检验并使用检验，那么他（她）就有资格享有这250 000美元的扣减额。同样，如果其中一位配偶在最近两年中运用了这个250 000美元的扣减额，那么另外一位有资格的配偶仍然还可以使用250 000美元的扣减额。当然，从扣减额被二人使用完开始的两年后，他们还可以再次享受全部500 000美元的扣减额（如果符合相应条件的话）。对于离婚或分居的夫妻来说，如果其中一位配偶（或前配偶）满足“5年中2年”的规则，那么每一配偶（或前配偶）都可以从住宅的销售（或者交换）收入中扣除250 000美元的资本利得。

在1997年5月6日以后，出租或者商用主要住宅在所提取折旧的限度内，扣减额不再适用，销售（或者交换）所产生的资本利得将会被认可。例如，如果一项住宅被出租的时间很短，或者说如果曾被用作办公室，那么就会出现这种情况。如果一位纳税人因为工作环境、身体状况或者其他不可预见情形的变化，而不能通过所有权或使用检验的话，也可以按比例适用扣减额。

计划问题 对于这一条款，看来存在很多计划机会。

- 纳税人可以销售已增值的主要住宅，转移到更贵或更便宜的住宅（或者采用其他居住安排），而没有任何（或者只有很少）资本利得。
- 主要住宅以外的住宅，只要被经常使用，也有资格享有扣减额。
- 如果纳税人有第二套住宅（度假住宅或者租赁住宅），那么他们可以卖掉主要住宅（运用扣减额），移居到第二套住宅，将其转换成为他们新的主要住宅，在两年之后再卖掉该住宅，仍然可能运用扣减额。
- 当一项增值的主要住宅出于遗产计划的目的，而转移给限制性个人住宅信托（Qualified Personal Residence Trust，QPRT）时①，在赠与人的使用期终了时，信托将会为了受赠人（通常是赠与人的孩子）的利益而作为一项有缺陷信托继续存在。因此，对于赠与人来说，销售时所实现的任何资本利得都需要纳税，而且赠与人也可以运用他（她）自己的扣减额。
- 扣减额的目的之一，是使房屋所有者不必保留房屋修缮（所支出成本会增加所得税税基）的记录。但这种记录仍然是值得保留的，因为在某些情况下资本利得可能会超过扣减额，所有者可能没有资格享受扣减额，而且折旧也可能会产生资

① 在一项限制性个人住宅信托中，所有者将个人住宅以礼品的形式赠给不可撤销信托，在该信托项下，所有者（信托的赠与人）仍可以在该住宅中居住一定时间，在这段时间结束后，就将住宅转移给受赠人（通常是赠与人的孩子），或者为受赠人的利益而继续保留在信托中。我们将在第二十五章中讨论这种流行的遗产计划技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本利得。

转换成收入型财产（Conversion to Income-Producing Property） 如果为了个人使用目的而持有的财产，被转换成能带来收入的财产（如将住宅出租给他人），那么折旧就可以作为税收扣减来冲抵租赁收入，住宅最终销售的资本损失至少有一部分是可以扣减的。这样，如果一个房屋所有者实际将其出租了的话，那么他就可以将房屋的销售损失当作是可部分扣减的资本损失。

继承住宅的税收地位，主要取决于继承人对这项住宅的使用情况。如果新的所有者没有将其当作住宅来使用，而是立即销售或者租赁出去了，那么这项财产就被认为是为了获利而持有的，其销售损失就是一种潜在的可扣减资本损失。同样的原理也适用于这种情形：两个人联合拥有一项房产并将其作为个人财产，在其中一人死亡之后，幸存者对住宅的税收地位要取决于幸存者在以后如何来使用这项房产。

进行慈善赠与（Making Charitable Contributions）

慈善赠与已经成为了一项重要的计划技巧，我们将用一章（第十六章）的篇幅来单独讨论这一问题。

将税收负担转移给他人
(Shifting the Tax Burden to Others)

因为联邦所得税实行累进制，所以，将收入或者资本利得从一个适用税率更高的人那里，转移到适用税率较低人手中，可能是一种很有吸引力的节税方法。这种转移通常是在家庭内部完成的。可惜的是，我们在第十四章中已提到过，税法一直以来都趋向于减少所得税转移的吸引力。但尽管有这些限制，有些导致收入转移的技巧，在适当的环境下仍然是重要的理财计划工具。这些工具包括下面一些内容。

收入型财产的直接赠与（Outright Gifts of Income-Producing Property）

向他人转移收入的最简单方法之一是，将收入型财产直接赠与受赠人，比如父

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亲将其股票赠与他成年的孩子，祖母将其共同基金股份赠与她的孙子，母亲以她孩子的名义来登记 EE 系列储蓄债券等等。一般来说，当赠与人将财产赠与了受赠人以后，对于受赠人来说，将来来自财产的收入是需要纳税的。但在第十四章中我们提到过，为了免交所得税，赠与人在放弃将来来自于财产的收入时，必须要同时放弃财产本身。只有来自财产的收入的赠与，是不能将所得税转移给受赠人身上的。

对于资本利得来说，一项资本资产的受赠人的税基，是赠与人在该财产上的所得税税基，加上赠与人在赠与时对赠与财产净增值部分所缴纳的赠与税。因此，如果一位父亲在 10 年前购买了 5 000 美元的普通股，其现值为 20 000 美元，他现在将这只股票赠与他的儿子，那么他儿子的税基就是 5 000 美元（假设没有赠与税）。如果他儿子接着就以 30 000 美元的价格卖出了这些股票，那么他就会有 25 000 美元的资本利得。因此，赠与人（父亲）可以将潜在的资本利得转移给适用税率较低的儿子（得到赠与的儿子在销售股票时已经 14 岁或更大）。但如果所有者（父亲）将这只股票一至持有到他死亡为止，那么它就会得到一个新的（梯形）税基，该税基等于他死亡时所持有财产的价值。

但对于资本损失来说，所适用的规则是不同的。在这种情况下，受赠人的税基是下列两个值中较低的那一个：(1) 赠与人的税基；(2) 财产赠与时的公平市场价值。这就意味着，不能将资本损失转移给受赠人。因此，从所得税节约的角度来看，所有者将其账面损失较大的财产用作赠与财产是不明智的。在这种情况下，更好的做法是，卖掉财产，实现资本损失，然后赠与其他资产。赠与者所支出成本与其当期市场价值相差不大的赠与财产，无论是对于赠与人来说，还是对于受赠人来说，都不存在内含资本利得税。

收入型财产的信托赠与（Gifts of Income-Producing Property in Trust）

除了可以以直接形式赠与财产以外，财产也可以以信托（不可撤销的终身信托）的形式赠与。我们在第十四章中讨论过信托的所得税问题。在第十四章中我们提到，根据信托期限的不同（假设它不是赠与者信托），如果受益人从信托中得到了收入，受益人就要纳税，如果收入在信托内部进行了积累，那么信托本身就要纳税。因此，信托财产的收入可以按这种方式进行转移。对于赠与者信托来说，无论是谁获得信托财产所产生的收入，都需要由赠与者来纳税。因此，赠与者信托不是一种收入转移工具，但赠与者可以用它来获得扣减、免税或者信用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对未成年人的赠品（Gifts to Minors）

收入转移可能是向未成年人赠与的一个原因，但通常都还有其他一些原因。我们将在遗产计划（详见第二十五章）中讨论未成年人赠品及进行赠与的方式。

当期不纳税的财富积累与税收延迟

延迟纳税的原因很多，它们包含：纳税人在将来的适用税率可能更低；纳税人的财务状况可能会变得更好一些；纳税人可能能从延迟的税款中获得投资收入（即在税收延迟或者免税情况下投资价值的积累）；目前的财务状况使得他们不宜纳税；在某些环境下可能永远也不必纳税。但在考虑这些包含税收节约的建议时，纳税人应该要意识到，税收是永久性地减少了，还是仅仅被暂时延迟了。同样，使用延迟技巧也可能会有一定成本。另外，当税款被延迟，而且可能在当期不纳税的情况下积累投资价值时，通常都会丧失一定灵活性。

限制性退休计划以及 IRAs 的税收延迟积累（Tax-Deferred Buildup of Qualified Retirement Plans and IRAs）

由雇主提供的各种不同限制性退休计划、传统的个人退休计划账户（IRAs）、高级管理人员报酬计划以及避税年金计划等，都是许多人用来将税收延迟至他们认为合理的时间的重要方法。我们将在第十七、十八和十九章中更详细地讨论这些计划的特点。

EE 系列储蓄债券所得税的延迟（Postponing Income Taxation on Series EE asvings Bonds）

我们在第十一章中讨论了 EE 系列美国储蓄债券。EE 系列债券的所有者，可以选择在什么时候对其债券的增值部分纳税。他们可以：（1）选择把赎回价值的增加额作为每年收到的利息进行申报并纳税；（2）不采取行动，因此一直等到债券到期或被赎回时，对增值部分纳税。我们在第十一章中也提到过，税收被延迟的 EE 系列债券，可以交换成 HH 系列债券，而不必在交换当年纳税。EE 系列债券（与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HH 系列债券进行免税交换后）的增值部分，直到 HH 债券到期（或者被纳税人卖掉）时，才需要纳税。

对于在 1989 年 12 月 31 日以后发行的 EE 系列债券来说，另外一种可利用的税收优惠是，如果这种兑现这种债券所获得的现金，是用于支付纳税人或其配偶或供养人的、符合条件的高等教育费用，那么该债券上的应计利息就不包括在纳税人应缴纳联邦所得税的总收入之中。因此，这种利息收入就成了免税收入，而不是像通常的情况那样仅仅是将税收延迟了。为了得到这种税收待遇，债券必须是在支付符合条件的高等教育费用当年里兑现；债券必须是以纳税人（或者以纳税人与其配偶）的名义持有的；在债券发行时，纳税人必须年满 24 岁；而且纳税人的税收地位还必须是单身、联合申报收入的已婚夫妇、一家之长或者有孩子且符合条件的幸存配偶。这里的应计利息收入，应在某一特定的收入区间（例如，对于有联合申报收入的已婚夫妇来说，经修正的调整后总收入在 60 000 美元到 90 000 美元之间，而对于单个纳税人和一家之长来说，则在 40 000 美元到 55 000 美元之间）逐渐扣减。这一条款会使 EE 系列债券，变得对那些有孩子需要上学受教育的中低收入家庭，以及为了接受高等教育而储蓄的其他家庭来说，更具吸引力了。

选择应销售的特定股票凭证（Selecting the Particular Stock Certificates to Be Sold）

假设投资者计划销售他们所持有的部分股票，那么税法可能允许投资者选择他们想要销售的特定股票凭证。例如，假设一位投资者拥有 300 股当前市场价值为每股 50 美元的股票。该股票在过去几年中购入时的情况如下，而投资者现在希望卖出 100 股：

10 年前以每股 20 美元的价格购买了 100 股

3 年前以每股 50 美元的价格购买了 100 股

2 年前以每股 60 美元的价格购买了 100 股

因此，根据投资者所选择要销售的股票凭证的不同，他（她）可能会存在 3 种情况，即有资本利得、既没有资本利得也没有资本损失、有资本损失。在无法证明所销售的是哪些凭证的情况下，税法就假定最先购买的将被最先卖出去（即先进先出）。对于投资者来说，通常都要选择那些会使他们的资本利得最小化、甚至会产生资本损失的股票。

我们也可以将同样的法则运用于选择要卖出的共同基金。但具体法则有所不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同，我们已经在第十二章中讨论过了。

寿险税收延迟（免税）价值积累与延迟年金价值（Tax-Deferred ["Tax-Free"] Buildup of Life Insurance and Deferred Annuity Policy Values）

寿险现金价值 寿险的现金价值通常会随着时间的推移而增长。另外，一些参与型保单还会按一定利率支付保单红利。当这部分价值在一年一年地增加的时候，不用在当年纳税，只有在保单到期、保单被放弃而获取现金或者在某些情况下从中提取部分现金时，才需要纳税。

因此，在计划从寿险现金价值中提取现金时，通常会在不必当期缴纳所得税的情况下这么做。我们将在第二十七章中讨论适用于此目的的一些技巧。

延迟年金现金价值 同样，对于年金的所有者来说，非限制性延迟年金合同的保单价值的增加额，也不需要在当期纳税。所得税将一直延迟到所有者从其年金中获取定期支付、放弃保单以获取现金、不定期地从中提取现金、以其为抵押获得贷款、或者是在所有者死亡时将年金的价值支付给受益人的时候。这种税收延迟的特点，是延迟型投资年金最有吸引力的地方。我们将在第二十一章中对此进行讨论。

分期销售（Installment Sales）

对于各种不同的财产来说（在交易所上交易的股票或者有价证券除外），如果销售价款是在出售后的若干年中分次付清（即分期付款），那么，对于来自于销售的所有资本利得，销售者将在每次收到分期支付的款项时纳税，而不是在销售当年一次性纳税（除非销售者选择这么做）。这种方法称为*分期纳税法（Installment Method）*。它实际上是延迟了未收回款项的税款。

以资本利得形式获取收益 (Taking Returns as Capital Gains)

我们在第八章中讨论过，以资本利得的形式从直接拥有的财产中获取收益，将能够获得非常明显的税收优惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收与资本利得锁定问题
(Taxation and the Capital Gains Lock-in Problem)

资本利得税可能会导致这样一种情形，即投资者会因为他们投资的成功而感到被锁定在其股票或者其他资产上了。情况实际上是这样的，投资者发现（当然非常高兴）在其股票或者其他增值财产上有较大的资本利得，但又因为担心必须为资本利得支付很高的税款，而害怕销售这些股票和财产。

这种锁定问题可能会对投资者有多种不良的影响。被锁定的股票或者增值财产在投资者的投资组合中所占比重会加大，使得分散化程度大大下降。价格上升的资产也会下降，在市场下跌时，投资者也会在锁定的股票或者财产中遭受损失。另外，对于投资者来说，可能会出现比锁定股票或者财产更好的投资机会。还有，投资者的个人状况发生变化而需要使用现金时，但他们可能会因为害怕剥夺其孩子和其他继承人的部分继承财产，而不愿意卖出股票，并缴纳税款。

假设一项直接持有的资产（即不是通过税收优势计划所持有的资产）具有锁定问题，我们下面来讨论一下可能会用到的策略。

避税策略（Tax Avoidance Strategies）

首先我们来看投资者可能会用于避免资本利得税的策略。

死亡时的“上台阶”税基（Step-up in Basis at Death） 投资者可以简单地将增值财产一直持有到他们死亡（在他们有生之年永不销售），此时，就获得“上台阶”所得税税基，等于该财产的公平市场价值。因此，他们可以在死亡时，不必缴纳资本利得税，就可以将其增值财产转移给他们的继承人。

这是一种很有吸引力的税收策略。但这种策略意味着，投资者在需要时不能改变其投资组合，不能使其投资组合分散化，而且还要面对增值财产的价值可能下跌的风险。

慈善赠与 投资者也可以将部分或全部增值财产直接捐赠给慈善团体，或者赠与慈善剩余信托（Charitable Remainder Trusts，CRTs）或各种聚集收入基金，或者以其他方式进行赠与。正如我们在第十六章中提到的，投资者然后可以将慈善赠与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财产的价值从当期收入中扣除，并且不会把增值当作资本利得来实现。如果一位投资者有意进行慈善赠与，那么这种赠与就是一种很有吸引力的避税策略。

利用税法中的扣除条款 在 IRC（《国内税法》）中，有几种特殊的资本利得扣除条款，在特定条件下，对纳税人可能会有所帮助。我们已经提到过这样一种条款，对于主要住所的销售（或交换），每两年有不超过 250 000 美元或者 500 000 美元的资本利得扣除额。

为了鼓励建立小型企业，另外一种扣除条款是，对于新设立的小型公司的股东（而不是 C 公司的股东）来说，他们销售（或交换）股票所实现的资本利得，可以扣除 50%。为了获得这一扣除资格，所持股票必须是符合条件的小型公司的股票。这就意味着在纳税人购得股票的时候，这种股票必须是新发行的；而且这些股票必须要是在 1993 年 8 月 10 日以后才购得的；在纳税人持有这只股票的整个时期中，发行公司必须一直都在大量积极地从事着商业活动；在公司发行股票的时候，公司的总资产额不能超过 5 000 万美元。另外，股东在出售或交换股票之前，持有这只股票的时间至少要在 5 年以上。对于每位股东来说，每年还有一个扣减限额，该限额是以下两个值中较大的那一个：1 000 万美元或原始购买价格的 10 倍。但在第十四章里我们提到过，对于个人的 AMT 来说，所扣除资本利得的 42%，是一种税收优惠项目。

在本节的后面我们还将要提到，对于这种小型公司的股票，还有一项税收延迟滚动条款。

税收延迟策略（可能一直延迟到死亡）

这是一种延迟实现或认可资本利得的策略。从最终结果来看，如果延迟持续的时间足够长的话（一直延迟到死亡），那么资本利得税可能会得以完全避免，因为财产在死亡时会获得上台阶税基。但对于资本资产来说，即使是没有这种特别的税收优惠，仅仅税收延迟也已经是非常有利的了（其原因我们在第八章中已经提及过）。

实物交换（Like-kind Exchanges） 这是一种我们在第十章和第十四章中提到过的非认可条款（IRC 的第 1031 款）。

免税公司重组 免税重组的影响在于，公司和股东在交换中都没有实现资本利得或资本损失（假设在交换没有收到现金或财产），而且股东在其旧的（放弃了的）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票或证券上的税基都转移到了新股票或者新证券之上[①]。这样，所有的资本利得（资本损失）都被延迟，只有在新股票或者新证券后来以一种应税交易的形式被销售出去时，才会最终实现。当然，如果新股票或者新证券被一直持有到死亡，那么也将获得上台阶税基。

实例。假设哈瑞·玛丁尼兹在5年前以每股10美元的价格购买了ABC科技公司的500股普通股。ABC公司的普通股曾经以每股50美元的价格在交易所上市交易。但近年来，XYZ公司以免税的形式兼并了ABC公司，并以每股ABC公司的股票交换两股XYZ公司的股票（这两股的市场价值是76美元）。因而，在这种免税重组的情况下，哈瑞放弃了他拥有的500股ABC公司的股票，而以此换回了1 000股XYZ公司的股票，在这项交换中他没有实现资本利得，而对新的XYZ股票他有一个每股5美元的税基（他先前持有的ABC股票每股的税基是10美元——在这种情况下他是以一换二）。如果哈瑞接着就卖出了他所持有的全部XYZ公司股票，那么他的资本利得（或者资本损失）就将是所实现金额（市场价格减去销售成本）与税基（每股5美元）之间的差额。他持有ABC公司股票的时间也将加到XYZ公司的普通股的持有时间上（称为“钉住”），并在确定资本利得税时，以此来确定他持有XYZ公司普通股的时间。

另外一个实例。作为另外一个前提下的实例，我们假设哈瑟·柔森在6年前用100 000美元的原始投资（在这些资金中，有她自己的资金，也有从她家人那里借来的资金）开办了一家新企业，名称为新计算机公司，主要业务是开发和销售计算机软件。她将新计算机公司组建成为一家C公司，而且向自己发行了100%的普通股（惟一一种流通股）。她非常努力地工作，不断开发新产品，公司的前景非常看好，目前外部评估（没有公开市场）其价值为1 000万美元。既然她已经变得富有了，哈瑟想卖掉她的公司，然后全心全意从事计算机教育工作，并资助她所在社区的弱智青年计划。

米格计算机公司是一家规模庞大、利润丰厚而且其股票在交易所上市交易的公司，这家公司支付的股息比较适中。米格公司希望以1 000万美元的价格购买新计算机公司。如果这笔交易是一笔免税重组交易的话，那么哈瑟可能会放弃她对新计

① IRC（《国内税法》）第368款规定了7种免税重组：(1) 法定兼并或者联合（A类）；(2) 收购另一家公司的股票（B类）；(3) 收购另一家公司的财产（C类）；(4) 将资产转移给另一家公司中（D类）；(5) 重新资本化（E类）；(6) 改变一家公司的名称、形式或者注册地（F类）；(7) 破产重组（G类）。其中每一种类型都有自己的特征和要求。对此进一步的讨论不在本书的范围之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算机公司 100% 的所有权，以此来换取米格计算机公司价值 1 000 万美元的普通股；她在这项交易中没有实现资本利得；在米格计算机公司的股票上，她的所得税税基为 100 000 美元（这是从她最初对新计算机公司投资中转移过来的税基）。因此，哈瑟可以用她不能上市流通的非上市股票，来交换能够上市流通、而且支付股息的大公司的股票。如果她需要资金的话，那么她可以定期销售部分米格公司的股票（当然，这时就会实现资本利得），或者运用本节里所描述过的其他技巧来避免实现资本利得。

另一方面，回顾一下避税策略，我们也许会注意到，哈瑟在新计算机公司中的股票是符合条件的小型公司股票。因此，如果她就简单地以现金形式将其卖给米格公司的话，那么她在纳税时，就可以扣除 50% 的资本利得（实现的 1 000 万美元 − 100 000 美元的调整后税基 = 9 900 000 × 1/2 = 4 950 000 美元的扣除利得）。对哈瑟来说，这就意味着她全部资本利得（9 900 000 美元）的有效税率是 10%（20% × 1/2 = 10%）。但我们还必须要记住，对于个人的 AMT 来说，所扣除资本利得的 42%，是一种税收优惠项目。

运用权益领子“货币化”所对冲的股票（Equity Collars with “Monetizing” the Hedged Stock） 这是一种很复杂的技巧，其目的是为了对冲（在相当程度上）增值股票价值的下跌（通过运用期权来形成一个围绕着股票当前价格的“领子”）；延迟资本利得（通过避免销售股票）甚至一直延迟到死亡；然后将股票“货币化”（通过当期收到现金或者现金等价物，其价值相当于所对冲股票的市场价值的一定百分比，从而用于其他投资）。

例如，假设哈默·凯利担任艾克米公司的执行官已经有 30 年了，现在他是高级副总裁。多年以来，哈默主要通过执行优先认股权、参与其他股票计划和直接在流通市场上购买股票，来对其雇主（艾克米公司）的股票进行投资。在过去这些年中，艾克米股票的价格出现了大幅度的增长。最后，哈默很惊讶地发现，现在他直接拥有的艾克米公司股票的市场价值大约是 1 200 万美元，在他的总资产中大约占到了 90%。他在这只股票上的税基只有 900 000 美元。

但哈默很担心他的投资组合缺乏分散性，如果艾克米公司股票的价格大幅下跌的话，他就会面临巨大风险。因此，他在不实际销售他所持有的艾克米股票的情况下，创建了*权益领子（Equity Collar）*。假设艾克米股票的当前市场价格是每股 70 美元。哈默是这样建立股票领子的：买入艾克米股票的卖出期权，执行价格（期权价格）为每股 63 美元，期限为 3 年，然后卖出艾克米股票的买入期权，执行价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（期权价格）为每股77美元，期限为3年[①]。卖出期权的目的在于，保护哈默遭受艾克米股票的市场价格下跌到每股63美元以下的风险。另一方面，销售买入期权的目的在于，要获得来自买入期权的收入（权利金），以抵消（或者超过）购买卖出期权的成本。领子可以连续不断地更新。

权益领子可以采取多种结构形式。一种常用的方法是*零成本领子*（*Zero-cost Collar*）。在这种情况下，从销售买入期权中获得的收入（权利金），刚好能抵消购买卖出期权的成本。另外一些方法是*收入型领子*（*Income-producing Collar*）（或信用权利金领子）和*借记领子*（*Debit Collar*）。权益领子的基础股票的价值，可以用多种方式转换至单独的投资基金中去（货币化）。例如，投资者可以以这些股票作为抵押来借入贷款（但要满足保证金要求），然后将所借贷款投资于单独的投资基金。投资者也可以与一家投资组合很分散的证券公司进行一项*投资互换*（*Investment Swap*）交易。

我们可以看到，这些都是很复杂的交易，那些对增值幅度较大的股票有较大头寸的人，可以从事这种交易。曾被用于在不实际销售股票、从而不实现大额资本利得的情况下，对冲这类头寸的多数其他方法，都已经被1997年的《纳税人减负法案》（Taxpayer Relief Act）中的建设性销售规则所废除。虽然权益领子仍然是一种可行的技巧，但必须小心谨慎，以避免违反建设性销售规则含义广泛的解释。

交换基金（Exchange Funds） 这是延迟大幅增值股票的资本利得的又一种较为复杂的方法。这里，一位投资者将他（她）的增值股票交给一个有限合伙企业（交换基金），换回基金的有限合伙权益。只要合伙企业总资产中有80%的资产是可销售有价证券，那么这种换取合伙企业权益的交换，就是一种免税交易（属于非认可事件）。其他投资者可以从事类似交换，合伙企业可以建立合伙人所希望的投资组合，通常都是跟踪某一市场指数。一旦基金得以建立，那么就按消极方式来管理这份基金。

投资者将他（她）在增值股票上的税基转移到了他（她）的合伙权益之中。如果投资者兼合伙人持有合伙权益的时间达到7年，那么合伙企业就可以将其分散化的投资组合中的部分资产以免税形式分配给合伙人（合伙企业资产的实物分配）。合伙企业在那些资产上的税基，通常可以转移到得到资产分配的投资者手中。因

① 我们在第十章中讨论过卖出期权与买入期权的特点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，在投资者清算其合伙权益或者合伙企业终止时，投资者就可以免税获得一个有价证券的分散化投资组合，其所得税税基也是转移过来的。

另一方面，如果投资者兼合伙人在7年内得到合伙企业进行的资产分配，那么他（她）通常要纳税。同样，因为合伙企业是一种过手法人（Pass-through Entity），所以，对于合伙企业的收入，不管是否分配给合伙人，都要由合伙人来纳税。这也许是要对交换基金实施消极管理的一个原因。

交换基金可能不是一种流动性投资，特别是因为该基金在7年内对合伙人的分配，有着不利的税收后果。投资选择和投资管理由基金经理负责，而不是由有限合伙人来负责的。交换基金可能还有前端费用和年度管理费用。

其他投资产品 还有一些其他的产品和策略，投资者可以用来处理有较低税基的高增值股票。一种是投资者在公开市场上发行一种可交换的、与股票挂钩的债券。这只适用于那些所持数量非常巨大的股票。对这种策略更为完整的讨论不在本书的讨论范围之内。

向雇员股票所有权计划（Employee Stock Ownership Plan，ESOP）销售股票 在某些情况下，那些持有紧密持股公司的增值股票的所有者，可以将其部分或者全部股票都销售给公司的ESOP，以此来延迟资本利得（甚至直到所有者死亡之时）。对于雇员来说，ESOP就是一份限制性退休计划，在通常情况下，这个计划要么是一种股票奖金计划，要么是股票奖金计划与货币购买年金计划的一种结合[①]。与其他限制性退休计划不一样，ESOPs必须主要投资于雇主的有价证券（这意味着至少要占计划资产的50%）。

另外，一个杠杆ESOP可以从银行、雇主或者其他符合条件的借款人那里借入资金，以从当前的股东或者公司那里购买股票。那么雇主公司就将对ESOP缴纳可扣税的资金，ESOP就用这些资金来偿还贷款的本金和利息。每年所缴纳的可扣税资金最高不超过参与雇员报酬（工资）总额的25%，可以用于偿还贷款本金，但对可用于支付利息的缴款金额没有限制。实际上，杠杆ESOP用于购买雇主证券的贷款，来源于雇主所缴纳的可扣税资金。这是从有ESOPs的紧密持股公司的股东那里购买有价证券一种很有吸引力的方法。

另外，对于向ESOP销售符合条件的有价证券，还有一种特殊的非认可条

---

① 我们将在第十七章中对这些限制性退休计划进行更加完整的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款①。这一条款允许紧密持股公司符合条件的有价证券②（在销售之前，至少持有了3年）的销售者，在将其销售给ESOP时，如果在某一确定期限中（从销售前3个月起，至销售后12个月结束），销售者购买了相同金额的符合条件的替代财产，那么销售者就可以选择在销售该证券时，不认可任何资本利得。一般来说，符合条件的替代财产，是指一家国内公司的任何权益或者债务证券。还可以部分认可资本利得。

销售者在替代有价证券上的所得税基，与他（她）销售给ESOP的有价证券的税基是相同的。因此，如果销售者接着就卖出替代有价证券，那么他（她）就会认可资本利得。但如果替代证券一直持有到销售者死亡，那么销售者的遗产或其继承人就会在这种替代证券上获得上台阶税基。为了符合不认可资本利得的条件，在销售完毕之后，ESOP必须至少要拥有雇主流通有价证券总价值的30%（或者是在销售之后，要拥有雇主每类流通股票数量的30%）。

实例 我们可以通过回过头来看哈瑟·柔森的例子，来说明这种非常有吸引力的不认可条款的运用方式。如果哈瑟的新计算机公司建立了一个杠杆ESOP，那么她就可以向ESOP销售30%或者更多的股票。哈瑟在这笔销售中将不会认可任何资本利得。她可以将这笔销售收入投资于国内公司所发行的市场性很好的股票或债券（替代有价证券），这就为她的投资组合提供了市场性和分散化。另外，她可能没有必要将她的公司的全部股票都销售出去（甚至还保留控制权）。在销售之后，ESOP只需要拥有30%的公司股票。但对于ESOP在销售之后的3年之内处理这些符合条件的证券，对于ESOP将符合条件证券分配给销售的股东，或者是分配给可能是ESOP参与型职员、并占有25%以上股权的股东，都有一些限制条件。

符合条件小企业股票的资本利得的滚动 除了在前面提到过扣除一半资本利得以外，还有一个资本利得非认可条款，其内容是，对于纳税人销售或交换已持有6个月以上的符合条件的小企业股票时，如果纳税人在销售之后的60天之内，运用销售收入购买了其他符合条件的小企业股票，那么所实现的资本利得就可以不予实现（即滚动）。前一只股票的税基就被转移到新的股票之中。实际上，这就是允许符合条件的小企业（不是C公司）的任何股东可以卖出一家小企业股、再买入另

① 这一条款就是IRC中的第1042款。

② 一般来说，合格的有价证券是由没有流通股票的国内公司所发行的雇主证券，这种证券通常都能在一个已成功运行的证券市场上进行交易，并且还满足某些其他条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家小企业的股票，从而延迟纳税。

销售策略

假设增值财产的所有者决定以一种应税交易的方式销售（或者交换）其财产。这样的销售可能是很理想的，原因在于，财产所有者可能想要获得现金来进行再投资，或者要满足其他需求。财产所有者可能还想控制如何运用销售收入来进行再投资。同时，财产所有者可能没有任何可接受的扣除策略或者延迟策略。另外，如果所有者预计整个市场（包括所有者拥有的资产）都将下跌（例如熊市），那么销售（而不是延迟）也许是一种更好的方式。最后，如果一位投资者在某一年中（或者从前些年）积累了大量资本损失，那么这些损失就可以被用于冲抵部分（或全部）来自于应税销售的资本利得。

较低的资本利得税率 在第十四章中我们提到过，在本书的各个章节里都会涉及到的，适用于净资本利得的税率，要远远地低于适用于普通收入的税率。在前面描述的延迟策略中，几乎总是会涉及要求、限制或者成本，而所有这些在直接销售中都是不存在的。因此，资本利得比率越低，纳税人就越应该直接销售他们的增值资产，并支付资本利得税。

分期销售 在前面我们讨论过，在销售一项资产后，销售价款的收回超过一次，销售者选择分期申报，那么这一销售就属于分期销售。销售中的资本利得，通常都是在收到支付时予以实现、认可。每次分期支付（包括本金）金额中资本利得部分，等于支付额乘以毛利率（等于毛利润除以合同价格）。同时，分期销售中，对于未支付部分，通常要支付利息。对于销售者来说，每笔分期支付所产生的利息，都要按普通收入来纳税。

但在实际中，也存在一些不进行分期销售的原因。首先，销售者可能希望在当时以现金形式获得销售价款。可能还有其他需要考虑的税收因素，比如现存资本损失、未利用 PALs 和折旧恢复等。其次，在分期销售中，销售者从购买者那里得到的是一张承诺在将来支付的分期票据。这样将来偿还的安全性（信用风险）也可能是一个重要因素（根据环境的不同而不同）。最后，并非所有销售都适于进行分期销售。例如，流动性高的股票（或者其他有价证券）就不适于进行分期销售。而且，截至本书写作时为止，运用权责发生制方法进行的某些企业权益的分期销售，需要在销售时立即实现全部资本利得。

其他要求定期支付的销售 除了刚才讨论的直接分期销售外，还有一些在某一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特定时期中支付购买价款的其他销售方式，如私人年金（Private Annuities）、自我取消分期付款票据（Self Cancelling Installment Notes，SCINs）和财产剩余权益年金支付销售（Sales of Remainder Interests in Property for Annuity Payments）。这些安排都是在家庭内部进行，通常都是为了实施遗产计划。

综合性方法（A Combination of Approaches）

当然，投资者也不必只采用其中某一种策略，完全可以将这些方法结合在一起来运用。例如，他们可以销售部分增值股票，再运用所得收入进行再投资，运用部分财产进行慈善赠与，将部分财产赠与家庭成员，然后保留其余财产。另外，如果正好在不同时间购买了不同税基的股票，那么他们就可以销售税基最高的那些股票，而将税基最低的股票用于慈善赠与或持有。

纳税计划中需要注意的问题（Tax Planning Caveats）

虽然税收计划很重要，而且还可能会产生一些成本节约，但我们不应该太过于强调这种技巧。因此，在追求降低税负的合法目标的过程中，纳税人应该时刻记住一些纳税计划所应注意的问题。

避免虚假交易（Avoid Sham Transactions）

纳税人有时从事的一些交易，仅仅是为了节税，而没有真正经济实质。这种虚假交易是行不通。税法的一个基本原则就是：一项交易除非从税收以外的其他目的来看也是合理的，否则在税收上将不予认可。

不要让纳税因素超越其他重要目标

大多数理财决策都会涉及很多需要考虑的因素，而税收只是其中一个因素。虽然应该要仔细考虑必须纳税（或者节税）的可能性，但一定不要忽视其他非税收目标。

考虑节税所必须放弃的对象

涉及节税的建议几乎总是需要纳税人放弃一些流动性、控制权或者他们可能获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得的其他有利因素；也可能还会发生额外的成本；或者要放弃一些收益。纳税人不管在什么时候听到一种节税建议时，都应该要问问自己："我要放弃什么才能获得预计的税收节约呢?"

确保税收节约值得从事该项交易

虽然在有些情况下确实可以节税，但节约的税款并不大得足以使交易变得有价值。同样，还要考察需要多长时间才能获得预计的节税效果。有时，节税建议中所表明的税收节约，可能要在非常长的时期之后才能实现。但如果按年度来进行计算的话，这种所承诺的税收节约的真实价值可能并不是很大。

确保计划的灵活性

税率、法律、家庭环境和纳税人的财务状况都会随着时间的推移而发生变化。因此，纳税人应该要仔细考虑节税建议可能引起的灵活性的丧失。

确保分析是完整的

在纳税人执行一项在很大程度上依赖于预期税收节约的理财计划之前，他们都应该确保完整理解了计划在税收以及其他方面的所有影响或危险，而不只是预期税收利益。作为这种分析的一部分，他们应该要考虑到其他类型的税收（比如遗产税、赠与税、GST 税和 AMT 税）会对这个计划有什么样的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章
慈 善 赠 与

慈善赠与已经成为了理财计划和遗产计划的一个重要组成部分。在适当的环境下，对于那些本来就希望从事慈善事业的人来说，仔细计划慈善赠与可能会为他们产生相当可观的财务效益。

慈善赠与可能很简单，也可能非常复杂。大多数慈善赠与都是现金的直接赠与。但许多时候也有增值财产的赠与。不管采取什么方式，纳税人通常都会考虑到要进行慈善赠与，因此他们需要以一种在税收上有利的方式来进行慈善赠与。另一方面，有许多较为复杂的技巧，除了使赠与者知道他们帮助了别人以外，还能使赠与者因赠与而获得大量税收优惠。

基本纳税原则

所得税的扣减（Income Tax Deduction）

对合格慈善团体的赠与，在缴纳联邦所得税时，可以当作是逐项扣减项目（但要符合我们下面要讨论的扣减年度限额，以及第十四章中提到过的逐渐扣减规则）。

所得税扣减的年度限额

确定每年可以扣减的金额的规则非常复杂[1]。扣减额取决于赠与财产的种类、慈善团体的类别、纳税人的赠与基础以及适用百分比限制的排序规则。在这里，我

---

① 虽然在缴纳联邦所得税方面，每年可以扣减的慈善赠与有一定的年度限额，但对于联邦赠与税和联邦遗产税慈善赠与扣减，则没有类似的限制。对于这些税收来说，向任何合格慈善赠与团体的赠与都可以全额扣减。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们只对这些规则进行一些简单描述。

赠与基础 纳税人的*赠与基础（Contribution Base）*就是在没有对任何净经营损失进行冲抵的情况下，他（她）的全部调整后总收入（Adjusted Gross Income，AGI）。

现金赠与（Cash Contributions） 对属于公共慈善团体（例如教堂、教育组织、医院和医疗研究组织、政府单位和公共资助组织）[①] 的慈善团体的现金赠与，年度限额为赠与基础的50%。向其他合格慈善团体进行现金赠与的限额是赠与基础的30%（如果适用50%的限额以后所剩余部分更小的话，那么就是这个更小的金额）。

长期资本利得财产（Long-term Capital Gain Property） 对于所赠与的个人无形财产（例如股票和债券）或者实物财产（例如房地产），如果销售出去就会为公共慈善团体带来长期的资本利得，那么就可以按赠与时财产的公平市场价值全额扣减，但其年度限额则是赠与基础的30%（如果适用50%的限额以后所剩余部分更小的话，那么就是这个更小的金额）[②]。对于向其他合格慈善团体赠与的长期资本利得财产，可以按公平市场价值全额扣减，但其年度限额是赠与基础的20%（如果适用30%的限额以后所剩余部分更小的话，那么就是这个更小的金额）。

私人团体（Private Foundations） 对于向私人团体（特定私人经营性团体和非经营性抚养团体除外）赠与增值财产这一问题，一直以来都颇有争议。一般来说，对这种赠与，赠与扣减额仅限于赠与人在该财产上的所得税基。但这一规则有一个例外，即对于赠与给私人团体的增值公开交易股票，该规则允许纳税人按其公平市场价值全额扣减（最高扣减额为赠与基础的20%）。

短期资本利得财产（Short-term Capital Gain Property） 对于所赠与增值财产，如果卖掉，并不能为公共慈善团体带来长期资本利得（比如持有资本资产的时间不足12个月，或者是为了销售而持有的存货），那么扣减额就限于纳税人在该财产上的税基（每年不超过赠与基础的50%）。

有形个人财产（Tangible Personal Property） 最后，对于赠与给公共慈善团体

---

① 还包括一些私人经营性组织以及非经营性的“抚养组织”。这些组织在IRC中第170款的（b）（1）（A）中有描述。

② 另一种做法是，纳税人可以选择将他（她）的扣减额限制在所赠与长期资本利得财产的所得税基上（而不是公平的市场价值）。如果他（她）选择了这种做法，那么年度限额就是赠与基础的50%。但这种选择的作用都极其有限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的增值有形个人财产（例如艺术品），如果被卖掉能够产生长期资本利得，而且接受赠与的公共慈善团体与该财产的用途有关（例如一家公共艺术博物馆），那么可扣减额就是该财产的公平市场价值，年度限额是赠与基础的 30%。但如果公共慈善团体的功能与有形个人财产的用途无关，那么扣减额不能超过赠与人在该财产上的税基，年度限额为赠与基础的 50%。

过剩慈善赠与扣减额的结转（Carryover of Excess Charitable Deductions） 在某一年中，未使用完的慈善赠与扣减额中超过年度限额的部分，可以结转到未来的 5 年中。在这 5 年的结转期里，扣减额必须要遵循税法所规定的特定排序条款。

赠与财产中资本利得的不予认可（Nonrecognition of Capital Gains on Donated Property）

当赠与人将其增值财产赠与给慈善团体的时候，他（她）就没有实现资本利得。相应地，如果赠与人可以扣减增值财产的全部公平市场价值，那么，潜在的全部资本利得实际上就完全不用纳税了。另外，当一个慈善团体或者慈善剩余信托（Charitable Remainder Trust，CRT）将其受赠的增值财产出售时，赠与人也没有实现任何资本利得。慈善团体或者 CRT 也会因为免税而没有实现资本利得。

对慈善团体的财产转移的赠与税扣减和遗产税扣减（Gift and Estate Tax Deductions for Transfers to Charity）

对慈善团体的合格财产转移，也可以全额扣减联邦赠与税（终身转移）和联邦遗产税（在死亡时转移）。也可以扣减跨代转移（Generation-skipping Transfer，GST）税。

申报与评估要求（Reporting and Valuation Requirements）

对慈善团体的赠与中，所有单笔金额超过 250 美元的赠与，都必须要有慈善团体的书面接受证明。对于赠与额超过 250 美元和 500 美元的赠与，赠与人也要另外作记录。另外，如果申请慈善赠与扣减额的单项财产或者相似财产的集合（现金或者是公开上市交易的有价证券除外）的赠与扣减额超过 5 000 美元，那么赠与人兼纳税人必须从合格评估师那里获得一份合格的财产评估证明，并附一份摘要在税收申报书之后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划技巧（Planning Techniques）

增值财产的赠与（Giving Appreciated Property）

适用于许多人的一种有趣的技巧就是，将增值的有长期资本利得的财产（比如普通股票）用于赠与。此时的赠与通常可以按赠与物的公平市场价值全额扣减，赠与人并不会实现资本利得。

实例 例如，假设玛丽·威特卡姆在很长时期中一直持有着一家增长型公司的普通股票，该股票的价值已大幅增长。她希望卖掉其中一部分股票，以使其投资组合分散化，但没有可冲抵的损失。她有一种习惯，即每年向她的教堂赠与 3 000 美元。如果她将其价值 3 000 美元的股票（而不是习惯性的现金）赠与给教堂，那么在税收上可能会更有利，而教堂也能得到同样金额的赠与（减去销售股票的费用）。

我们来看看这到底是怎么回事。假设玛丽在赠与股票上的成本为 300 美元，而且她与丈夫的联邦所得税率是 31%。我们来比较两种赠与方法的税收结果，一种是直接赠与股票，另一种是先卖出股票，得到税后销售收入，然后按习惯向慈善团体赠与 3 000 美元的现金。

	卖出股票、现金赠与	股票赠与
股票的市场价值（公平市场价值）	3 000	3 000
股票销售		
成本	−300	
资本利得	2 700	
慈善赠与	3 000（现金）	3 000（股票）
税收扣减	−930	−930
	2 070	2 070
资本利得税（20%的税率）	540	
纳税人的税后交易成本	2 610	2 070

其中：2 610 美元＝3 000 美元的赠与＋540 美元的资本利得税－930 美元的慈善赠与扣减

2 070 美元＝3 000 美元的赠与－930 美元的慈善赠与扣减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种安排的净影响在于，节税额等于增值财产销售的资本利得税。但这种方式只有在纳税人原来就准备进行慈善赠与的情况下才可行。

资本损失财产（Capital Loss Property） 另一方面，如果一个人持有一项没有实现资本损失的财产，那么相反的做法就是恰当的。从税收角度来看，更好的方式就是赠与人先销售这项财产，实现资本损失，然后将销售收入以现金形式赠与给慈善团体。赠与人运用这种方式既获得了销售时的资本损失，也获得了慈善赠与的税收扣减。

分割（剩余）财产慈善赠与（Making Split [Remainder] Gifts to Charity）

一种越来越流行且更为复杂的慈善赠与方法是，把财产将来的权益赠与给慈善团体，而把财产当前的权益保留给赠与人或者赠与人的家庭成员。通常做法是，将财产剩余权益赠与给慈善团体，慈善团体在将来的某个时候获得该财产，而非慈善受益人（比如赠与人、赠与人及其配偶或其他家庭成员）将在一定时期内保留控制权益，保留权益的时期可以是某一确定的时期，可以是一个或者几个人的一生，也可以是某一时期与一个或几个人一生的结合[①]。在退休计划或者遗产计划中这种方法也非常有用。但税法只允许以某种特定的方式来这样做。这些方式包括：(1) 个人住所或农场剩余权益的赠与；(2) 运用慈善赠与剩余单位信托；(3) 运用慈善赠与剩余年金信托；(4) 运用共享收入基金。

个人住宅或农场剩余权益赠与（Gift of Remainder Interest in Personal Residence or Farm） 赠与者可以将这些实物财产赠与给慈善团体，但在赠与人或者赠与人与其配偶的余生中仍然保留着对该财产的使用权。慈善团体对于住宅或者农场折旧后的价值的剩余权益的现值，赠与人可以在当期进行所得税赠与扣减。这种未来慈善赠与并不需要正式信托，但由于在计算慈善赠与扣减额时，必须要减去在土地上所进行的各种修缮（例如建筑）的折旧额，所以这种方法可能并没有它初看起来那样有吸引力。

慈善赠与剩余单位信托 一般来说，*慈善赠与剩余信托（Charitable Remainder Trust，CRT）*是一种正式的不可撤销信托，赠与人将其赠与财产交给其受托人。

---

① 也还有对慈善团体赠与的其他种类分割赠与。这些是慈善事业信托，其中，慈善团体获得初始收入权益，然后一个非慈善团体受益人获得剩余权益，并与慈善团体联合拥有所有权。我们将在本章稍后讨论这些方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CRT有两种形式，即*慈善赠与剩余单位信托*（*Charitable Remainder Unitrust*，*CRUT*）和*慈善赠与剩余年金信托*（*Charitable Remainder Annuity Trust*，*CRAT*）。我们将在本节讨论CRUT，在下一节里讨论CRAT。

直接（*Straight*）*慈善赠与剩余单位信托*。在这种CRUT中，赠与人创建一个不可撤销慈善信托，然后将已大幅增值的财产交给其受托人。在这种信托中，赠与人（或者赠与人及另一个受益人，或者是赠与人死亡之后的多个受益人）将在受益人的整个生存期间，或者在某一固定但不超过20年的期间内，每年收到信托资产当期价值的特定比例（不低于5%，不高于50%）。如果信托收入不足以支付所规定的单位信托金额，那么就动用信托本金来进行支付。

净收入弥补慈善赠与剩余单位信托（*NIMCRUT*）。直接CRUT的另一种支付方式是*有补充慈善赠与剩余单位信托的净收入*（*Net Income With Makeup Charitable Remainder Unitrust*，*NIMCRUT*）。在这种情况下，赠与收入的非慈善团体受益人将收到以下两个金额中较低的那一个：固定单位信托额（比如每年信托本金的5%），或者信托每年的实际账面收入。信托还规定，在任意一年中，如果当年的账面收入低于固定的单位信托额，那么其间的差额（不足部分）将积累起来（作为信托本金），在将来信托账面收入超过固定单位信托额的任意一年中，将其支付给信托收入的受益人。这就是弥补条款（Makeup Provision）。

例如，在为赠与人及其配偶提供的一个延迟性退休计划中，运用一个NIMCRUT也许是会很有帮助的。例如，假设哈瑞·布鲁门和他的妻子艾米都为55岁，而且身体都很健康，都在外上班。他们俩都准备在60岁（5年以后）的时候退休。在过去一些年里，哈瑞按照一项资金成本平均计划，对几种上市公开交易的增长型股票进行了投资。这些投资现在的市场价值为1 000 000美元，哈瑞在这些股票上的所得税税基是200 000美元。这些股票当前的收益率大约是1%，在过去的10年中，这些股票资本利得的平均年度复利收益率大约是14%。哈瑞和艾米还有另外一些资产和退休计划。他们认为，在他们退休的时候还需要更多的收入，但现在他们不需要有当期收入。哈瑞和艾米也想进行一些慈善赠与。

因此，哈瑞决定建立一个NIMCRUT，并将其价值1 000 000美元的增长型普通股放置其中。该NIMCRUT规定，在哈瑞和艾米还活着的时候，他们将收到以下两个金额中较小那个金额的收入：信托的账面收入或单位信托额（比如信托本金的5%）；然后在幸存者死亡之前将其支付给幸存者。最后，在他们两人都死亡之后，信托本金就将被转移给剩余受益人——他们的犹太教堂（一个公共慈善团体）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种信托还包括一项弥补条款。

假设在建立信托的当年，哈瑞和艾米的慈善赠与所得税扣减额为 252 590 美元[①]，这是最终剩余权益赠与给慈善团体时的现值。但需要注意的是，在建立信托的当年，他们可能无法全额利用这一扣减额，因为对这种扣减有年度限额的限制。

表 16.1　　一个假定 NIMCRUT 的运行

1	2	3	4	5	6
年	信托财产的价值（年初）*	标明单位信托金额（本例中为 5%）	实际信托账面收入*	需要以后弥补的差额	支付给受益人的收入
1	$ 1 000 000	$ 50 000	$ 10 000	$ 40 000	$ 10 000
2	1 120 000	56 000	11 200	84 800	11 200
3	1 254 400	62 720	12 544	134 976	12 544
4	1 404 928	70 246	14 049	191 173	14 049
5	1 573 519	78 676	15 735	254 114	15 735
6	1 573 519	78 676	110 146	222 644	110 146
7	1 573 519	78 676	110 146	191 174	110 146
8	1 573 519	78 676	110 146	159 704	110 146
9	1 573 519	78 676	110 146	128 234	110 146
10	1 573 519	78 676	110 146	96 764	110 146
11	1 573 519	78 676	110 146	65 294	110 146
12	1 573 519	78 676	110 146	33 824	110 146
13	1 573 519	78 676	110 146	2 354	110 146
14	1 573 519	78 676	110 146	0	81 030
15	1 602 635	80 132	112 184	0	80 132

注：* 这些数据的前提假设是，在前 5 年中，信托投资于增长型普通股票的当期收益率是 1%，年度资本增长率为 12%。从第 6 年开始，信托投资于一个分散化的债券投资组合（美国国债、投资级公司债券以及一些高收益公司债券），其中所包括债券的到期期限也是分散的（梯形）。这个债券投资组合的当期收益率为 7%，资本增长率为 0。当然，我们通常还可以作出其他投资假设。

＋假设信托在这一年出售普通股、购买债券。由于信托是免税的，所以信托没有实现资本利得，哈瑞也没有资本利得。

---

① 这个值取决于哈瑞和艾米的单一信托收入权益的精算价值，而这取决于所假定的死亡率表和利率。死亡率表是由 IRS 公布的，每 10 年修正一次。最近一次修正是在 1999 年进行的。本章里的这一扣减额和其他数据都是以以前的死亡率表为基础的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 16.1 说明了在这种情形下，NIMCRUT 对哈瑞和艾米的支付以及弥补条款是如何运行的。我们假设在前 5 年中，这份信托保留着增长型股票（或者是卖出部分或全部股票，然后再投资于类似的增长型股票），然后在第 6 年中出售这些增长型股票，将所获收入投资于有更高收益率的收入型资产。[①] 在销售的时候，信托没有实现资本利得，因为这里的销售是免税的。对于哈瑞和艾米来说，他们也没有实现资本利得。这样做的结果是，收入将会被长时间地延迟，一直到非慈善受益人（哈瑞和艾米）退休为止。在这些假设之下，当他们达到计划退休的 60 岁之时，他们从 NIMCRUT 中每年得到的收入就会从 15 735 美元上升到 110 146 美元。

很明显，对这种信托的投资策略是非常关键的。当然，并不能确保增长型股票的预期收益最终一定能实现。同样，在卖出增长型股票之后，受托人可以实施一项更为分散化的资产分配策略，比如采用债券与收入型普通股相结合的策略，对于信托本身来说，这种策略不仅可以产生一些收入，而且也会有更多的资本增长。根据不同时间投资环境的不同，这里可能会出现这样一个问题，即信托可能无法实现较高的当期账面收入，从而无法应用弥补条款。有些投资顾问建议，如果可能的话，在这些信托中运用一些比如延迟年金和合伙企业等投资工具。另外一种可能的方法（如果得到允许的话）是使信托工具把资本利得当作账面收入。

净收入（Net Income）慈善赠与剩余单位信托。在这种信托中，非慈善受益人收到的是以下两个金额中较小的那一个：固定单位信托额或信托在当年实际账面收入。但这种信托没有弥补条款。

可转换单位信托（Flip Unitrust）。这是直接 CRUT 里的另外一种类型。在这种信托中，赠与人通常向一个 CRT 赠与有大幅增值的非流动性资产（比如，持有的紧密持股公司的权益或房地产）。CRT 开始时是一个 NIMCRUT（或净收入单位信托），但当受托人后来将这些增值资产销售出去后，CRT 按照规定转换成为直接 CRUT。这种方法的优点在于，在销售赠与物之前，单位信托只需要向非慈善受益人支付账面收入（如果有的话）。另一方面，在赠与物被销售之后，即使是账面收入可能会变得少一些，但受益人也肯定能收到单位信托额[②]。根据法律规定，IRS（国内税务局）允许设立可转换单位信托。这里的转换必须要以某种客观事件

① 但对于受托人应该如何投资这些信托资产，在信托文件里并没有明确的限制。受托人应该理解交易的性质以及交易各方的目的。

② 可转换单一信托与普通 NIMCRUT 之间的差别是，对于普通 NIMCRUT 来说，如果账面收入低于单一信托额（百分比），那么只有账面收入将会被支付给非慈善赠与受益人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为基础，比如某位受益人达到某一年龄，或者某种没有市场性的资产被销售出去。同时，在转换之后，受托人必须在不弥补转换之前已发生的应弥补支付的情况下，每年至少支付单位信托额。

慈善赠与剩余年金信托（Charitable Remainder Annuity Trust，CRAT） CRAT在概念上与慈善赠与剩余单位信托的基本相同，只是信托收入的非慈善受益人的收益是固定的或事先确定的（同样，最低不得低于5%，最高不得高于50%）外，该金额是以转移给信托的原始财产的原始价值为基础来计算的。CRAT与刚刚讨论过的CRUT不同的一点是，并没有多种收入支付方式。

慈善赠与扣减额的数量（Amount of Charitable Deduction） 向CRT进行赠与的赠与人所获得的当期所得税扣减额，等于最终将会转移给慈善团体的剩余权益的精算现值，该现值是在赠与人向CRT赠与的当时计算出来的。这个现值取决于以下一些因素：CRT的种类及所规定的向非慈善受益人支付的具体金额；向非慈善受益人支付收入的期限，这可能要根据受益人的年龄来确定；赠与当月（或前两个月，由纳税人挑选）的所谓7520款利率。

*7520款利率（Section 7520 Rate）*①就是在为了缴纳联邦所得税而评估下列价值时所使用的利率：年金；整个一生中的权益；一定期限中的权益；剩余及复原权益。7520款利率除了用于评估CRT中的剩余权益之外，还用于理财计划和遗产计划中的许多其他情形。该利率由联邦政府每月制定并公布一次，是当月联邦中期利率的120%②。实际上，7520款利率就是IRS假设的资产收益率。

政府也会提供其他评估指标。在计划CRT、应用其他慈善赠与技巧及遗产计划技巧中，如果需要计算各种价值，那么可以运用各种计算机软件来帮助投资顾问来完成这些任务。

非慈善收入受益人的税收（Taxation of Noncharitable Income Beneficiaries） CRT的非慈善收入受益人所收到的支付，需要按四种级别缴纳所得税。在不超过CRT的各类当期收入或累积收入的情况下，所分配的收入将首先被当作是普通收入，其次当作是资本利得（按资本利得税率纳税），接着当作是其他收入（比如免税收入），最后当作是本金的返还。

---

① IRC第7520款规定了这个比率。

② 联邦中期利率是一种可适用的联邦利率，其确定基础是美国未偿还、可流通、剩余期限为3到9年的债务工具在一个日历月中的平均市场收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就意味着，如果 CRT 从其资产中获得了任何普通收入或者任何资本利得（比如因销售增值资产），那么 CRT 自身将不会有任何的应税收入，因为它是免税的，但分配给非慈善受益人的收入，则被认为是按这一体系所获得的收入。因此，如果 CRT 出售了其受赠的大幅增值的资产，那么，所实现的资本利得，最终要由非慈善受益人在获得分配时纳税。这就是为什么 CRT 有时被称为分期销售的替代方式的原因。

向慈善团体赠与的最低剩余价值（Minimum Remainders to Charity） 在 CRTs 中，税法要求对慈善团体的赠与必须要有特定的最低剩余价值。首先，慈善赠与剩余权益的现值必须至少要等于财产在被赠与给 CRT 时的价值的 10%（10%检验）；其次，对 CRATs 来说，在慈善团体收到任何赠与物之前，信托本金被耗尽的可能性不能超过 5%（5%检验）。在实际运用中，必须同时通过这两个检验。实际上，这就意味着，慈善团体的权益在信托建立时几乎可以忽略不计时，我们就不能运用 CRTs。幸运的是，在 CRTs 的条件不能通过 10%检验（或者其他特定要求）时，法律允许 CRTs 对其进行调整。

寿险与慈善赠与剩余信托（Life Insurance and Charitable Remainder Trusts） 在收入的非慈善受益人死亡之后，寿险可以用来代替全部或部分转移给慈善团体的赠与价值。当赠与人是收入受益人时，寿险就是以他（她）的生命为保险标的的保单。当赠与者与其配偶是收入受益人时，寿险可以是以两个人的生命为标的的一份幸存者保单。寿险通常通过*不可撤销寿险信托（Irrevocable Life Insurance Trust, ILIT）*来购买并持有（我们将在第二十七章中讨论这种信托）。这种方法的优点在于，在赠与人与其配偶的遗产中，寿险收入都不用缴纳联邦遗产税，这样就可以支付以赠与人的家庭成员为受益人的信托，而不必缴纳任何转移税。

所需寿险的数量取决于各种不同的环境因素。如果不建立 CRT，它可以取决于家庭可能出现的损失（税后）。保费也可以来源于不同的渠道。首先，可来自于当期慈善赠与所得税收扣减而获得的税收节约额；另外，对于非慈善受益人来说，可以运用来自于 CRT 的部分（或全部）额外收入；最后，赠与人可能需要的其他基金。

慈善赠与剩余单位信托（CRUT）与慈善赠与剩余年金信托（CRAT）的比较 在前面我们提到过，CRUT 和 CRAT 是两种不同的 CRT。它们都有各自的优势，这些优势取决于环境因素和赠与人的愿望。

例如，假设约翰·史历文今年年满 65 岁，是格罗斯公司的一位执行官，他打算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久后就退休，在他的投资组合中有大部分资产都是已经大幅增值的该公司的普通股（当前收益率为1%）。约翰的妻子利恩也已年满65岁，他们有3个成年孩子和6个孙子。

约翰想给他多年以前就读的一所大学赠与一笔资金，用于建立一个奖学金。他希望像他当初得到帮助一样来帮助其他的学生。

一种可能的方法是，约翰将其已大幅增值的600 000美元公司股票（对他来说，所得税税基为100 000美元）转移给一个慈善赠与剩余年金信托（CRAT）中，只要约翰和他的妻子两个还活着，那么CRAT将向约翰及其妻子按7%的比率定期进行支付。这样，只要史历文夫妇俩还活着，那么他们就可以从信托中收到42 000美元（600 000×0.07）的固定年度分配额，即使是信托本金的价值上涨或下跌了，这一金额也不会发生变化。如果信托的收入不足以支付这一金额，那么就必须动用信托的本金来弥补不足的部分。然后，在他们俩人都死亡时，信托本金的价值就将直接转移给该所大学。史历文夫妇可以按慈善团体剩余权益的精算价值获得当期所得税扣减。最后，史历文夫妇在将其增值股票转移给CRAT的过程中，不会实现资本利得，当然CRAT也没有资本利得，因为它是免税的。

另一方面，如果约翰按相同的条款建立了一个CRUT，那么他与妻子在他们的余生中每年都可以从信托中收到占信托资产价值7%的年度分配额。因此，如果信托资产的价值增长了，那么他们的年度收入也将会相应地增长，但如果信托资产的价值下跌了，那么就会出现相反的情况。对两者进行一个被认为是过于简单的比较：在资本增长的情况下，单位信托对赠与人及其家庭要更好一些，而在出现资产价值下跌（例如在经济衰退甚至是经济萧条时期）的情况下，年金信托则会为赠与人及其家庭提供更为稳定的收入。当然也还有其他一些区别，比如我们可以运用NIMCRUTs来获得将来更高的收入，也可以运用可转换单位信托。同样，在信托得以建立后，我们可以向单位信托进行额外的赠与，但不得向年金信托进行额外赠与。

对不可撤销寿险信托的进一步讨论 假设史历文先生和夫人决定将格罗斯公司的价值600 000美元的股票赠与给一个7%的直接CRUT。还假设他们有资格享有155 382美元的当期所得税扣减额，因为存在有30%的AGI年度限额，所以这一扣减额必须分散到多个年份之中。如果史历文夫妇的所得税率是36%（为了简便起见，我们忽略所有的州或者地方所得税），那么他们的税收节约额就是55 938美元（0.36×155 382）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们进一步假设，该信托以 600 000 美元的价格销售了格罗斯公司的股票，并将销售收入投资于一个由收入型普通股与投资级债券组成的投资组合之中。如果该投资组合的股息和利息综合收益率是 5%，长期资本增长率为 3%（忽略信托费用），那么在 CRUT 向约翰夫妇支付 7% 的年度单位信托额的时候（假设 CRUT 的本金是 600 000 美元，那么单位信托额就是 42 000 美元），其中 5% 为普通收入（CRUT 的股息和利息），2% 为资本利得（假设受托人销售信托中的部分增值财产）。剩余的 1% 就是构成了信托本金未实现的增值额（这部分可能会用来增加 CRUT 将来 7% 的支付额）。因此，对于史历文夫妇来说，他们在第一年中的税后年度收益率可能是 4.80% [（5%×0.64）+（2%×0.80）]，即 28 800 美元（0.048%×600 000）。如果 CRUT 的本金增长了，那么这一年度的支付额也将增加，但相应地，如果 CRUT 的本金下跌了，那么该年度的支付额也会下降。在他们两人都死亡之后，现存的信托本金将转移到大学这个剩余受益人。

另一方面，假设史历文夫妇没有像刚才所描述的那样将这只股票赠与一份 CRUT，而是自己持有或者将其出售后再将收入用于投资，从而为他们自己提供退休收入，直到他们两人都死亡时为止。那时，幸存者会将剩余资产留给他们的孩子。我们进一步假设史历文夫妇决定以 600 000 美元的价格销售格罗斯公司的股票，然后将净收入（在缴纳资本利得税之后）再投资于与前面描述的 CRUT 相同的分散化投资组合之中。虽然他们因此要支付 100 000 美元的资本利得税（600 000 美元的销售收入 − 100 000 调整后的税基 = 500 000 美元的资本利得 × 0.20 = 100 000 美元税收），但是他们还是作出了这样的决策，原因在于他们的资产太过于集中于格罗斯公司的股票了，他们想在退休后遵循一个收入型资产分配策略，同时，即使是在约翰销售股票之后，在他的投资组合中仍然还有大量的格罗斯公司的普通股。

在出售股票之后，史历文将有 500 000 美元的净收入（忽略销售费用）可用于投资。我们假设投资收益率与前面的相同（5% 的股息与应税利息，2% 的已实现资本利得，1% 的未实现资本增长），这样，他们的税后年收益率就是 500 000 美元的 4.80%（即 24 000 美元）。

现在，假设他们的联合预期寿命大约是 20 年（即到 85 岁），500 000 美元的投资估计在他们最后一人死亡时将会增长到 610 000 美元（增长率为 1%）。但在最后一位配偶死亡时，这一金额就是需要缴纳联邦遗产税的总遗产的一部分（假设采用了婚姻扣减策略，从而在第一位配偶死亡的时候不用缴纳联邦遗产税）。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们进一步假设，幸存配偶的应税遗产将采用45%的联邦遗产税率（应税遗产在1 500 000美元到2 000 000美元之间），那么单单联邦遗产税这一项（忽略任何州死亡税和其他遗产清算成本）就将使他们的孩子所能得到的资金减少到335 000美元（610 000×0.55）。如果运用CRUT，而不是持有财产一直到他们最后一位死亡为止，那么对于他们的家庭来说，这就是可能损失金额的估计值（以前面这些假设为基础）。

现在，我们可以对史历文夫妇在这两种可能情况下的年度退休收入进行如下比较：

赠与7%的CRUT	
每年来自CRUT的税后收入	28800
建立CRUT后，每年因当期慈善赠与扣减节税所带来的税后收入(55 938×0.048=2 685美元，约等于2 700美元)①	2 700
退休收入合计	31 500
销售增值股票，然后对净收入进行再投资	
税后年收益	24 000

很明显，CRUT能为史历文夫妇带来更高的税后退休收入，同时也使他们能够对他们的大学进行更多而且更有意义的赠与，而这对他们来说是很重要的。但对他们的孩子和孙子来说，仍然存在着损失了慈善赠与剩余价值的问题。

史历文夫妇也许会感觉到，他们的其他资产将会为其孩子和孙子提供足够的遗产。有些人并不想为他们的子孙留下太多的遗产，因为害怕这会影响他们的主动性和独立性。

但史历文夫妇也许会认为，他们并不想在他们都死亡之后减少其孩子和孙子可能会得到的收入。在这种情况下，史历文夫妇可以建立一项不可撤销寿险信托(ILIT)，用335 000美元（或者如果需要的话，可以用更多的资金）来购买并持有一份以他俩生命为标的的幸存者寿险保单。每年需要向这类保单（被保险人一个是男性，一个是女性，两人年龄都为65岁，而且身体都很健康）缴纳的等额保费

① 这里假设税后总收益率与来自CRUT和留存净资产的收益率相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能是 3 000 到 4 000 美元。史历文夫妇每年可能会向 ILIT 的受托人支付这一金额，以使得受托人可以支付保费，从而使保险继续有效。他们的孩子（可能还包括孙子）就会是这份信托的受益人。

有关 CRTs 需要考虑的一般因素 我们可以看到，CRUT 或者 CRAT 的建立是一项复杂的法律和财务交易，它需要有赠与人的专业投资顾问来提供建议。这些安排通常也只有对那些大额赠与才是比较实际。

赠与人也可以成为慈善赠与信托的受托人。但在这种情况下，赠与人必须要以受托人的身份来行动。信托还可能包括这样一个条款，即允许赠与人将剩余利息的慈善受益人改变成为另一个合格的慈善团体。

共享收入基金（Pooled Income Fund） 将剩余权益赠与慈善团体的最后一种方法是，通过由许多大型慈善团体来管理的共享基金进行赠与。这些基金的目的，是将许多人所赠与的资产集中起来，然后用于投资。在这种情况下，它们就像是由慈善团体经营的共同基金。有些大型慈善团体管理着多种有不同投资目标的共享收入基金，以此来满足他们的赠与者的需求。

与前面讨论过的 CRUT 和 CRAT 一样，赠与者可以将增值财产赠与出去，从而避免缴纳增值财产的资本利得税，按慈善团体剩余权益的精算价值立即获得所得税扣减额，并在整个余生或一定时期内从基金中获得收入。但在共享收入基金中，赠与者所获得的是某一特定的共享收入基金的某一特定数量的基金单位（具体数量取决于基金的当期价值以及他们的赠与金额）。另外，赠与者还可以通过一只或多只管理良好的基金获得投资分散化的优势。

赠与者或其他人收到的年度收入，取决于共享收入基金的投资收益率。因此，在向这种基金进行赠与之前，潜在的赠与者或者他（她）的投资顾问应该要考察这只基金当期及过去的投资收益，也要考察该基金的投资目标，这与在投资于基金或者其他金融中介机构之间是一样的。

在向一份共享收入基金进行赠与时，赠与人并不一定要创建一份个人信托。这样，即使是对于小额赠与者来说，精心挑选的共享收入基金也可能会是一个很实用的技巧。当然，在非慈善赠与收入权益到期之后，财产也将被转移给慈善团体。但再提醒一次，赠与者（如果是可保险的话）可以运用寿险，也可以通过一个 ILIT 或者其他技巧来将其寿险收入排除在他（她）的遗产之外（如果有必要的话，也可以排除在其配偶的遗产之外），以此来弥补对他（她）的家庭造成的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慈善赠与的其他形式（Other Forms of Charitable Contributions）

慈善赠与年金 这是与前一节中讨论过的内容不相同的一种安排。慈善赠与年金（Charitable Gift Annuity），是慈善团体向赠与人兼年金领取人销售的一种年金，其销售价格会高于商业保险公司销售同样年金的价格。价格中的这一超额部分，决定着赠与人兼年金领取人的所得税扣减额。赠与人兼年金领取人（以及可能的其他年金领取人）收到的年金收入，根据年金领取人的年龄和慈善团体的不同会有很大差别。许多慈善团体都会采用慈善赠与年金委员会（Committee on Gift Annuities）[①]所推荐的年金利率（称为统一慈善赠与年金利率）。一般来说，赠与人都不会觉得这种年金会使其改变赠与的动机。

慈善赠与年金是一份由慈善团体担保的合同。因此，赠与人兼年金领取人应该要考察慈善团体的财务状况，正如年金领取人应该要评估签发商业年金合同的寿险公司的财务状况一样。

在慈善赠与年金的情形下，对于年金领取人来说，在用增值财产交换年金的时候可能会出现应税资本利得。因此，尽管税收会被延迟到领取年金的时候，但这对于避免资本利得税来说，通常并不是一种可行的技巧。

所有者对财产全部权益的整体赠与 这涉及到使慈善团体成为一项财产的共同所有者。例如，一家慈善团体可能会得到某项艺术品的一半，而赠与人则保留该项艺术品的另一半。可以按慈善团体权益的价值，进行当期所得税扣减。虽然这种方法是税法所允许的，但它非常烦琐，因此很少在实际中运用。

限制性保护权赠与（Gift of Qualified Conservation Contributions or Easements） 这种赠与通常会涉及将不动产的保护权赠与给合格的慈善机构或政府。粗略保护权（Easement in Gross，即不是从相邻或其他土地上的所有权中得到的保护权）是对其他人的土地的一种个人权益或使用权。税法对于限制性保护权赠与，提供了非常慷慨的所得税扣减和遗产及赠与税扣减。因此，这种赠与方式在有些情况下，也是一种非常有趣的计划策略。

限制性保护权赠与，是指完全出于保护的目的，将限制性不动产权益赠与给一

---

① 这个委员会是由多家慈善赠与组织发起的一个组织。慈善团体销售赠与年金，是否遵循它所建议的利率，完全是自发的。这些年金利率的目标是，在年金领取人死亡时，会为慈善团体带来大约50%的收益率。但有些慈善团体运用的赠与年金利率，会为慈善团体带来更大的收益（因此年金领取人的收入更低）。对于潜在的赠与兼年金领取人来说，这也许是在从慈善团体那里购买赠与型年金之前需要考虑到的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个合格的组织（政府和公共支持慈善团体）。在这里，限制性不动产权益包括所赠与的对不动产使用权的一种永久性限制①。其中的“保护目的”包括以下四种保护目标中的一种或几种：保护娱乐区域；保护野生动物的自然栖息地；为了公众利益或者根据联邦、州或地方保护政策保护一个公共地区；保护具有历史意义的重要地区或建筑。

所得税扣减。在赠与人的整个一生中，都可以按限制性保护权赠与的价值进行慈善赠与扣减。限制性保护权赠与的价值，就等于不动产中赠与保护权以前的公平市场价值与赠与以后的公平市场价值之间的差额（之前之后检验）②。

遗产税和赠与税免除。1997 年的《纳税人减负法案》规定，在计算联邦遗产税时，遗嘱执行人可以从总遗产中扣除保护权已转移土地价值的一定适用百分比（最高为 40%），但不能超过一定绝对限额，并且还需满足其他相关条件。如果保护权的价值占剔除保护权价值时土地价值的百分比，每低于 30% 一个百分点，所适用的百分比（40%）就要减少两个百分点，同时还要减去所保留的开发权的价值。扣除绝对限额，对于已故者来说，从 1998 年开始，在 1998 年死亡时适用的金额是 100 000 美元，以后每年增加 100 000 美元，直到 2002 年及以后死亡的人的最高限额是 500 000 美元。

限制性保护权赠与，就是限制性不动产权益的赠与，只是它会受到永久赠与的限制，并且不包括特定保护目的。同时还必须满足其他要求。保护权赠与既可以在一个人活着时进行，也可以在死亡后进行。

举例来说，假设德布拉·贝克拥有一片土地，在她活着时将限制性保护权赠与给了一家合格组织（如地方政府）。她没有保留任何开发权，该财产也没有抵押贷款。假设德布拉在 2000 年去世，按当时的市场状况，该土地不赠与保护权时的价值为 500 000 美元，赠与保护权以后的价值为 380 000 美元。这样，该保护权的价格即为 120 000 美元，即占不赠与保护权时土地的价值的 24%。所以，适用扣减百分比为 28%（40% 减去 2 乘以 30% 与 24% 之间的差额，即 40% 减去 12%）。2000 年的扣减绝对限额是 300 000 美元。因此，由于该项保护权赠与，可从德布拉的总遗产中扣除 106 400 美元（380 000 的 28%）。

---

① 其他合格不动产的权益，是赠与人的全部权益，而不是一种合格少数权益和剩余权益。

② 赠与如果存在这类限制性保护权大量买卖的交易记录，那么，该价值就要以这些交易记录为基础来确定。但通常情况下并不存在这样大量的买卖及交易记录。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个例子中，需要注意的一点是，德布拉或其财产从赠与限制性保护权之中获得税收优惠的方式有三种（除了从保护目的而得到满足之外）。首先，在她整个一生中，可以按赠与时保护权的价值获得慈善所得税扣减额。其次，在德布拉去逝时，已赠与保护权的土地在其总遗产中的价值会因保护权赠与下降了（在这个例子中从500 000美元下降到了380 000美元）。最后，她的遗嘱执行人可以选择按照刚刚介绍的方式，从其总遗产中扣除106 400美元。当然，如果该保护权是在她死后赠与的，那么她就不能得到所得税扣减额了。

但限制性保护权的赠与必须是永久性的。这就有可能减少不动产在将来的用途，从而降低其销售价值。同时，如果存在购买负债或者保留了财产的开发权，那么遗产税扣减额也会下降。

廉价慈善销售（Bargain Sales to Charity） 有时赠与人并不想将财产的全部价值都赠与给慈善团体，但财产又不能分割成更小的单位。因此，赠与人就以低于财产本身公平市场价值的价格，将财产销售给慈善团体，这就是廉价销售（Bargain Sale）。但这种对增值财产的廉价销售在税收上要被分成两个部分，即赠与部分（可扣税）和销售部分（应纳税）。税款的确定方式是，按照销售价格占公平市场价值的比率，将所销售财产的税基分配到赠与部分和销售部分上。

包含赎回的紧密持有股票的赠与（Gifts of Closely Held Stock to Charity with a Redemption） 赠与者可能会持有紧密持股公司的增值股票，但这些股票没有现存市场。有时，所有者把这种股票赠与给慈善团体时，会包括一个非正式的承诺（但对慈善团体并不具有法律约束力），即在赠与后，公司将从慈善团体那里赎回股票。结果是，股东赠与者进行了一项慈善性赠与；他（她）可以按股票的公平市场价值获得所得税扣减额（没有实现资本利得）；紧密持股公司用现金从慈善团体那里赎回股票，不影响股东赠与者的税收支付；慈善团体最后得到的是现金（而不是紧密持股公司的股票），而现金正是慈善团体在通常情况下所需要的。这种方法有时被称为*慈善救援（Charity Bailout）*。

将慈善团体指定为限制性退休计划和传统IRAs的死亡受益人 如果一个人想在其死亡的时候进行慈善赠与，那么从税收的角度来看，进行这种赠与的一种较为适用的方法是，将慈善团体指定为固定捐资退休计划（或者传统IRAs剩余账户）的部分或全部余额的受益人。这是因为，在这些计划中，支付给非慈善受益人的死亡保险金的税率非常高：首先，计划参与者（或者IRA所有者）需要缴纳联邦遗产税（也许还要缴纳州遗产税）；其次，死者的受益人应将其作为收入（扣除因对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IRD 项目所支付的遗产税）缴纳联邦所得税。[①] 当 IRD 项目在赠与人死亡时应支付给（或者留给）慈善受益人时，这些税收就可以免于缴纳。因此，可以计划运用 IRD 项目来实现在死亡时进行慈善赠与的目标，并将非 IRD 项目以及所剩余的 IRD 项目用于非慈善赠与和遗产[②]。

寿险慈善赠与（Gifts of Life Insurance to Charity） 赠与人有时也可以将他们的寿险保单赠与给慈善团体。当赠与人将一份寿险保单的所有权完全赠与（转移）给慈善团体的时候，赠与者兼被保险人的扣减额，就等于所赠保单大赠与时的价值，如果赠与者兼被保险人在将来还要对保单支付缴纳保费，那么还要加上额外的扣减额。同时，如果在保单仍然有效的时候，赠与者兼被保险人死亡，那么保险金将不作为需要缴纳联邦所得税的遗产中的收入。

但在将寿险用作慈善赠与财产之前，我们还应该仔细地考察现存寿险保单的其他潜在计划优势。

慈善导向信托 *慈善导向信托（Charitable Lead Trusts）*也被称为*慈善收入信托（Charitable Income Trusts）*或者是*慈善前端信托（Charitable Front trusts）*，它与前面所描述的慈善剩余年金信托（CRAT）和慈善剩余单位信托（CRUT）正好相反。在引导信托中，当剩余权益被转移给非慈善受益人（比如赠与者的家庭）之后，慈善团体就可以获得以信托本金（一份 CLAT）的初始价值为基础的一份年金权益，或者获得以某一固定时期内每年信托本金（一份 CLUT）的价值为基础的单位信托权益。这种信托可以在赠与者仍然活着的时候建立（作为一种生命信托），也可以通过他（她）的遗嘱来建立（作为一种遗嘱信托）。

当赠与人希望进行一项有意义的慈善赠与时，而他（她）的家庭并不需要有来自财产的当期收入，赠与人同时还想从慈善团体收入权益的现值（运用 7 520 款比率）中获得一项相当大的赠与（或者遗产）税收扣减额，那么慈善导向信托可能就是非常有吸引力的。

例如，假设哈瑞·卡特想为他和前妻所生的两个成年孩子每人赠与 500 000 美元。他的两个孩子的事业都很成功，并不需要当期收入。哈瑞也想为当地的一家医院进行一项有意义的慈善赠与。另外，假设哈瑞的资产对他自己、现在的妻子和与现在的妻子生的孩子是绰绰有余。在这种情况下，哈瑞可以用 1 000 000 美元的资

---

① 我们在第十四章里讨论了 IRD 处理方式的特点。

② 在第二十章里我们讨论从退休计划中分配收入的规划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产来建立一份生命慈善导向信托，该信托将在 15 年之中向医院支付 5% 的年金利息（每年支付 50 000 美元），然后将剩余的本金支付给哈瑞的两个孩子（各一半）。在这 15 年中，医院所获年金利息的现值（运用 7520 款比率中的 6%）是 485 610 美元。哈瑞可以按这一金额获得慈善赠与税收扣减，而需要缴纳联邦赠与税的应税赠与，则是在 15 年后留给他两个孩子的剩余权益的现值，即 514 390 美元（1 000 000美元 - 485 610 美元）[①]。我们还需要注意的一点是，如果慈善导向信托中资产的实际投资收益率超过了第 7520 款规定的利率，那么需要缴纳赠与税的应税剩余权益就会被低估，赠与者的家庭成员将会由此而获益。而如果信托收益低于 7520 款比率，那么就会出现与此相反的情形。

什么时候进行慈善赠与（When to Make Charitable Contributions）

赠与者可以在他（她）还活着的时候进行慈善赠与，也可以在他（她）死亡时的遗嘱里进行慈善赠与。从税收角度来看，在赠与人还活着的时候进行慈善赠与也许要更好一些，因为赠与者可以按赠与物的价值获得所得税扣减，同时，所赠与金额（减去所得税节约额）可以从他（她）应缴纳联邦遗产税的总遗产中扣除。死亡时所进行的赠与，只能获得联邦遗产税慈善赠与扣减。当然，在作出这种决策的时候，税收并不是惟一需要考虑的因素。

---

① 虽然哈瑞可能必须申报赠与税收入，但假设他以前没有进行过任何应税赠与，那么在 2000 年以前，他的适用扣除额是 675 000 美元（根据 220 550 美元的统一信用额确定），这将会有富余地冲抵因为这种转移而产生的赠与税。因此，此时不需实际支付任何赠与税款。但哈瑞可能会用远他所能使用的 514 390 美元的扣除额，因此必须在将来支付更高的转移税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分

退休与资本积累计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章
雇主发起的限制性退休计划与社会保险受益金

在前面的几章中我们讨论了各种个人风险，如过早死亡、丧失工作能力、医疗保健成本、长期保健费用、财产及责任损失、失业。最后一种（而且也越来越重要的）个人风险是个人收入的持续性风险。因此，我们将在本章和后面的3章中讨论如何为退休后的生活提供收入的问题。

退休后的经济问题

我们通常都会假设人们退休后的财务需求会减少。从某种程度上来讲，这种假设是合理的。但退休人员对财务需求的实际减少可能被夸大了。退休人员通常都不想在退休后的生活水平有任何大的变化。退休后，他们的医疗保健费用（以及可能的护理费用）会大幅增加。最后，个人及其投资顾问都不应该忽视一些经济方面的因素（比如通货膨胀或通货紧缩）对其仔细计划的退休收入会有什么样的影响。

影响计划的另一个因素是，如今有许多人都希望在传统的退休年龄（65岁）之前退休。同时，人的预期寿命也大大增加了。例如，在过去的60年里，人的预期寿命大约从47岁增长到了80岁（甚至更高）。

退休收入计划的步骤

虽然在退休计划中有许多需要考虑的问题，但最为重要的一个问题是要确保有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足够的退休收入。为此目的的退休计划包括以下一些步骤：

1. 确定希望退休的年龄。
2. 确定退休收入的来源。
3. 根据所希望的退休年龄来预测估计退休收入（按收入来源）。
4. 按目前的货币来估计退休时的收入需求。
5. 根据所估计的从目前到退休时的通货膨胀（即退休前的通货膨胀），调整退休时的收入需求及可用退休收入的估计值。
6. 将退休收入需求与预计可用退休收入进行比较，此时，既运用当前的货币，也运用根据退休前通货膨胀进行调整后的货币。
7. 按年度将退休后的预计收入需求与预计可用退休收入进行比较（这两个数值都要根据退休前通货膨胀和退休后通货膨胀来进行调整），看看可用收入是否能满足退休期间的预计需求。
8. 制定弥补第 6 步和第 7 步所得出缺口（预计退休收入与退休需求之间的差额）的计划。
9. 在退休者（或退休夫妇）可自由决定的限度内，考虑在什么时间、以何种方式从各种退休收入来源那里支取受益金。
10. 在需要时，指定退休计划的受益人。
11. 根据需要检查并修正计划。

退休收入的来源

一般来说，退休收入主要来源于以下几种渠道：(1) 人们在其工作期间内积累的资产；(2) 政府计划；(3) 雇主提供的计划。人们通常都会从所有这些来源中获得退休收入。

个人提供的退休收入

许多人都通过以下一些方式在其工作期间通过以下方式积累资金，从而为自己提供退休收入：投资基金、个人退休账户（IRAs）、个人非限制性年金、寿险现金价值及其他基金。实际上，这似乎是一种非常谨慎的办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会保险老年人（退休）受益金（Social Security Old-age［Retirement］Benefits）

向老年人提供资金保障的另一种方法是由政府发起的退休计划。这一计划主要是由 1935 年的《社会保险法案》所确定的，但后来对此有过许多修正。社会保险的根本目的是提供一笔*最低担保收入（Guaranteed Income Floor）*，个人及其雇主可以在此基础上提供更为满意的退休收入。

退休劳动者的受益金 要获得老年人受益金，一位劳动者的年龄必须要达到 62 岁（或者以上），而且还要具有全额的受保人地位。在达到能获得全额受益金的退休年龄（也被称为社会保险正常退休年龄，目前为 65 岁）时，退休受益金等于雇员的基本保险金额（Primary Insurance Amount，PIA）。从 1938 年（及以后）出生的雇员开始，享受全额受益金的退休年龄逐渐增加，直到 1960 年（及以后）出生的雇员达到 67 岁时为止。一个参保劳动者可能会选择早在 62 岁时就领取退休受益金，但如果选择了这样一种提前领取退休受益金的话，那么劳动者的终身退休受益金就会被永远减少了。

退休劳动者的配偶 年龄至少在 62 岁的退休劳动者的配偶（在某些情况下劳动者的离婚配偶）就有资格按劳动者的 PIA 领取终身退休受益金。对于在退休年龄有资格领取全额受益金的配偶来说，配偶的受益金等于参保劳动者 PIA 的 50%。但年龄未满 62 岁的配偶只能获得更低的退休受益金。在某些情况下，已离婚的配偶也可能会有资格领取退休受益金。

曾经工作过的配偶可能有权领取社会保险退休受益金。在这种情况下，这位配偶可以领取他（她）自己所拥有的受益金或者作为配偶的受益金中较大的那一份受益金，但不能同时领取这两种受益金。

退休劳动者的其他供养人 需要照料孩子的配偶以及劳动者（这位劳动者要有资格领取老年人受益金）的每位有资格领取受益金的孩子（或孙子），都有可能领取社会保险退休受益金。这分别被称为父母受益金和孩子（或孙子）受益金。

在领取社会保险退休受益金时的个人收入 在 2000 年以前，有一种所谓的收入（或者退休）检验，根据这种检验，年龄未满 70 岁的人所能领取的受益金（丧失工作能力受益金和幸存者受益金除外）要减去当年超过一定免税额的收入。但这一条款已经在 2000 年被取消了，现在，个人收入不会减少有资格领取的个人社会保险退休受益金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会保险受益金的生活成本增加额 社会保险是很少几种受益金随着生活成本的上升而自动增加的退休计划之一。当平均消费物价指数（CPI）上升时，所有社会保险受益金（老年人受益金、幸存者受益金和丧失工作能力受益金）每年都会增加。

雇主发起的退休计划

雇主发起的退休计划是我们所讨论的退休收入体系的第三部分。许多雇主都建立了税收优惠退休计划。我们将在本章后面的部分中讨论由雇主发起的年金、红利分享计划和储蓄计划，在第十八章中讨论由雇主发起的其他计划。

雇主发起的退休计划的特点

需要考虑的一般因素

由雇主发起的退休计划通常是雇主所提供的雇员整体福利计划中的一部分。其中最为重要的是*限制性养老金计划*（*Qualified Pension Plans*）、*红利分享计划*（*Profit-sharing Plans*）和*储蓄计划*（*Savings Plans*）。

但雇主也可能还有其他一些为雇员退休提供收入的计划，如简化雇员养老金计划、适用于非盈利企业和某些其他雇主的避税年金计划、限制性股票奖金计划、限制性雇员股票所有权计划、雇员储蓄激励匹配计划计划、无限制延迟报酬计划和补充执行官退休计划。

限制性退休计划（Qualified Retirement Plans）

限制性退休计划实际上是一种税收上的术语，指的是那些按 IRC（401［a］款）的规定所建立的一类退休计划，如果满足了某些非歧视性条件以及税法中的其他要求，那么就能享受特定的税收优惠。这类计划需要有以下一些重要的资格条件：(1）必须要有具有法律约束力的书面协议，并且要传达给雇员；(2）计划必须完全是为了雇员或其受益人的利益；（3）计划的本金或收入不能用于其他用途；(4）计划必须涵盖所有雇员，不能带有歧视性地只适用于高收入雇员；(5）计划必须满足一些最低的既定权利要求（Vesting Requirement)；（6）计划必须要满足最低的资格要求、涵盖范围要求和参与要求；（7）计划必须要规定受益金的配偶权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利；(8) 必须要有特定的最低受益金支取规则；(9) 计划必须要满足最低的融资标准；其他要求。

本章将要讨论以下一些限制性计划：

养老金计划

红利分享计划

储蓄（或节俭）计划

现金或者延迟安排（401 [k] 款选择）

股票奖金计划

雇员股票所有权计划（ESOPs）

自我雇用者的退休计划（HR-10 或者克欧 [Keogh] 计划）

限制性计划的优缺点

有些评论家曾经将限制性退休计划当作是“完美的避税工具”。虽然世上可能并不存在有完美的避税工具，但限制性退休计划却具有相当大的税收和非税收优惠。

限制性计划的税收优惠 这些优惠包括：

● 在税法的限制之内，雇主缴资可以由雇主扣减所得税。

● 尽管雇主获得了当期所得税扣减，但在受益金最终支付给参保雇员（称为参与者）或其受益人之前，参与者并没有因为雇主缴资而从计划中获得应税收入。

● 在支付受益金之前，计划中资产的投资收入（或投资利得）不需要缴纳所得税。

● 雇员可以用税前的资金向某些计划缴资（即可以直接从工资中扣减）。

● 在某些有限的情况下，参与者（或其受益人）的一次性支取可以获得一些有利的所得税待遇。

● 根据一项特别的祖父条款的规定，在参与者死亡时可支付的金额可以获得无限制的或者 10 000 美元的遗产税扣除，具体取决于参与者（已故者）离开雇主时间的不同。但一般来说，与过去不同，目前对死亡时支付的限制性计划死亡受益金不再享有免税遗产扣除。

限制性计划的其他优惠 除了这些税收优惠外，限制性计划也许还有以下一些非税收优惠：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 雇主可能支付计划的全部成本（非缴资计划）或者部分成本（缴资计划）。
- 计划可能有一些计划外的人无法获得的有利投资方案。
- 如果计划是缴资的，那么通过扣减工资（或者是税前扣减或者是税后扣减）的方式而进行有规律的雇员缴资，是雇员进行储蓄的一种非常方便的方法。
- 这种计划通常都包含贷款条款，允许参与者从计划中借钱。

限制性计划的缺点 但从参与者的角度来讲，这些计划可能也有一些不足之处：

- 参与者对受益金的权利要取决于计划的条款。特定计划的条款会规定参与者从计划中领取受益金的时间和方式。
- 有些计划对投资选择有一些限制。
- 参与者对受益金中可归属于雇主缴资的那一部分的权利，是受计划中既定权利条款的约束。
- 参与者从限制性退休计划中支取资金的权利，要受制于 1984 年《退休权益法案》(REA) 中的某些配偶（婚姻）权利，我们将在“婚姻权利对限制性退休计划的影响”一节对 REA 进行介绍。
- 因为限制性退休计划的主要目的是为参与者提供退休收入，所以，如果提前从限制性计划支取资金（与从 IRAs 和某些其他计划中支取资金一样），那么所支取的金额除了需要缴纳普通所得税以外，还要缴纳 10% 的惩罚税。我们将在第二十章中讨论提前支取（提前支取通常指的是那些在 59.5 岁以前支取资金，但也有一些例外）。
- 与此相应地，由于这些计划主要目的是向参与者及其配偶提供退休收入，而是不提供所得税延迟的财富转移，所以这种计划（与传统 IRAs 一样）的受益金必须要从参与者的必须开始支取日（Required Beginning Date，RBD，通常是 70.5 岁）开始支取，而且从 RBD 开始的支取额不得低于最低支取额。我们将在第二十章中更全面地讨论这些最低支取规则。
- 来自这些计划的死亡受益金要计入参与者需要缴纳联邦遗产税的总遗产中，并且是已故者转移收入（Income in Respect of a Decedent，IRD）。因此，它们在参与者死亡时的税负很重。
- 雇主通常有权决定计划的结构和融资机构（比如银行或保险公司）的选择。雇员对这些事件通常都没有控制权。

但总体来说，限制性退休计划的优点要远远多于可能存在的缺点，所以通常都会建议雇员完全参与这类计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定受益金计划和固定缴资额计划（Defined-Benefit and Defined-Contribution Plans）

限制性退休计划可以分为两类，即固定受益金计划和固定缴资额计划。这两种计划间的区别是非常重要的。

固定受益金（DB）计划是在退休时支付固定金额退休受益金的计划。在计划中，受益金可能是一个固定的金额，也可能是根据计划中所确定的公式所计算出来的一个金额。因此，固定受益金计划的基本特点是退休受益金是固定的或者是预先规定好的，而为这些受益金提供资金的缴资额则是变化的。大多数人考虑的计划都是固定受益养老金计划（Defined-Benefit Pension Plan）。

而固定缴资额计划则为每个参与者提供一个个人账户，并要求向这些账户缴纳固定的或者变动的资金。实际上，这种计划有时也被称为*个人账户计划（Individual Account Plans）*。对于参与者来说，累积账户余额会受到如下因素的影响：对账户的缴资额（由雇主或雇员或者两者同时缴纳）、投资收入、账户中资产的资本利得和资本损失、分配到该账户的其他计划参与者而造成的处罚（Forfeiture）。那么，参与者从固定缴资额计划中能够获得的退休收入，取决于所积累的账户余额在他（她）退休时所能产生的收入或其他分配，同时也取决于参与者从计划中领取受益金的方式。

有些被称为*货币购买养老金计划（Money-Purchase Pension Plans）*的计划，也是固定缴资额计划。本章所讨论的所有其他类型的限制性计划也都是固定缴资额计划。许多人能从他们的雇主那里同时获得固定受益金计划和固定缴资额计划。但有些人只拥有一种计划，并且通常是固定缴资额计划。

婚姻权利（Marital Rights）对限制性退休计划的影响

关于非参保配偶（也称为非参与配偶，Nonparticipant Spouses，NPSs）在参保配偶的退休计划受益金中的权利的法律规定，曾发生了巨大的变化。这种权利可能会对已婚者的退休计划和遗产计划有重大影响。

1984 年的《退休权益法案》（REA） 退休权益法案的目的，是要使非参保配偶在参保配偶的限制性退休计划受益中享有特定幸存者权利，除非这种权利被参保配偶放弃，而且这种放弃还要非参保配偶在有证人的情况下以适当的书面形式表示同意。REA 主要要求用两种幸存者受益金来保护非参保配偶：（1）退休前配偶受益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，也称为*限制性退休前幸存者年金*（*Qualified Preretirement Survivor Annuity*，*QPSA*）；(2) 退休后配偶受益金，也称为*限制性联合与幸存者年金*（*Qualified Joint and Survivor Annuity*，*QJSA*）。

REA 规则所涵盖的计划 REA 适用于限制性固定受益金计划与货币购买养老金计划，也适用于限制性红利分享计划（包括储蓄计划）和股票奖金计划，除非这些计划属于规则中所规定的某些例外情形。

一般来说，在不适用 QPSA-REA 规则和 QJSA-REA 规则的例外情形中，参与者在红利分享计划、储蓄计划或者股票奖金计划中的受益金安排，必须要满足以下一些要求：首先，在参与者死亡时，参与者既定权利账户余额必须可以全额支付给其幸存配偶（除非配偶以适当的形式同意支付给其他指定受益人，后面我们将会讨论这一点）；其次，参与者不能选择以终身年金的形式来支取应付受益金；再次，计划不能接收从养老金计划中转移过来的资金。这样，在一位雇员参与了红利分享计划、储蓄计划或者股票奖金计划后，如果他（她）希望以直接支付给其配偶之外的其他方式支付死亡受益金，那么他（她）的配偶就必须以适当的形式同意指定其他受益人，否则配偶的 REA 权利就将适用。

我们还要注意的是，REA 规则完全不适用于 IRAs。

限制性退休前幸存者年金（Qualified Preretirement Survivor Annuity，QPSA） QPSA 是计划参与者幸存配偶的一份终身年金，该参与者在计划中拥有既定权利受益金，并且在开始正常领取退休受益金之前死亡。如果参与者在计划规定的可以领取退休受益金的最小年龄之后死亡，那么幸存配偶 QPSA 就是可以以雇员终身收入年金的形式，将其 50% 作为幸存配偶年金支付给幸存配偶的那一部分，就好像是拥有这一年金的已故雇员在其死亡之前就已经退休了。

例如，假设已婚的玛丽·沃那基现年 56 岁，她参加了一份正常退休年龄为 65 岁、但允许只要年满 55 岁就可以提前退休的养老金计划。玛丽的丈夫现年 58 岁。如果玛丽现在就退休（即 56 岁），那么她和她丈夫每月就可以领取联合及 50% 的 2 000 美元幸存者养老金。根据这些情况，如果玛丽（仍在工作）在 56 岁时死亡，而她的丈夫依然还活着，那么她丈夫在其剩余的生命中每个月就能收到 1 000 美元（2 000×50%）的 QPSA 受益金。

在该计划中，如果雇员在其可以退休的最早年龄之前死亡，那么这里的计算就会变得更加复杂，但基本原则是相同的。在这种情况下，幸存配偶只有在已故雇员的年龄达到计划中所规定的提前退休年龄时，才能开始领取他（她）的 QPSA 受益金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

REA 允许雇主将增加 QPSA 成本从本应支付给参与者的退休受益金中扣除。但雇主可以自主决定并不减少应全额支付的受益金，而且如果雇主这样做了的话，那么对于退休受益金的减少而言，QPSA 权利实际上就使参与者与其配偶不承担任何成本。

参与者（在其配偶同意的情况下）可以决定放弃 QPSA 受益金。就 QPSA 权利本身来来，可以在某一选择期限内的任何时间决定放弃，这个选择期限通常是从参与者年满 35 岁时开始的。但除非参与者的配偶以书面形式同意，而且配偶的同意有该计划的一位代表（或公证人）作证，否则放弃就是无效的。

一个相当重要的计划问题在于，一位参与者和他（她）的配偶是否应该选择放弃这种权利。在许多情形下，不放弃可能会更好，因为它能为幸存配偶提供额外的死亡保护。如果雇主为这种受益金提供了补贴的话，那么计划本身可能就不会允许这种放弃。但如果雇主没有对 QPSA 受益金提供补贴，那么参与者和他（她）的配偶就可能选择放弃，从而在他们实际退休时领取的不是已减少的退休受益金。如果他们希望计划将死亡受益金以幸存者年金之外的其他形式支付其配偶的话，那么他们也可能会选择放弃。另外，如果参与者的遗产大得可能需要缴纳联邦遗产税时（以及在某些其他情况下），比较好的做法可能是，配偶同意将限制性计划的死亡受益金支付给一个或多个遗产计划信托。

限制性联合与幸存者年金（Qualified Joint and Survivor Annuity，QJSA） REA 还要求应支付给已婚参与者的限制性计划退休受益金，必须采取限制性联合与幸存者年金（QJSA）的形式，除非参与者（在其配偶同意的情况下）选择放弃 QJSA，或者红利分享计划、储蓄计划或者股票奖金计划符合 REA 规则所规定的例外情形。QJSA 形式是参与者与其配偶的一种终身年金，并且其配偶还享有一份幸存者年金，其金额不低于在他们两人都活着时应支付年金额的 50%、不超过其 100%。

例如，假设已婚的亨瑞·苏里文现年 65 岁，这正是其固定受益养老金计划所规定的退休年龄。他的妻子也是 65 岁。假设亨瑞没有选择放弃 QJSA，在退休后 QJSA 中每月应付的养老受益金为 3 000 美元。考虑到这些事实，如果亨瑞比他的妻子（退休之后）先死，那么在她剩下的生命期内，她每月就可以领取 1 500 美元（3 000×50%）的幸存者年金。但如果亨瑞的妻子比他先死，那么原来每月 3 000 美元的受益金在他剩余的生命中将会继续有效。

与 QPSA 权利一样，REA 允许将增加的费用从本应支付的养老受益金中扣除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例来说，一份养老金计划在参与者与其配偶都年满 65 岁时，对于参与者自己（直接终身年金）的 QJSA 形式的终身养老金扣减 10.7%。但雇主可能还会为 QJSA 形式提供补贴。

计划参与者在其配偶以适当形式表示同意后，可以在某一选择期限内选择放弃 QJSA，这一选择期限通常是开始领取退休受益金前的 90 天。另外，已婚参与者与其配偶是否应该选择放弃 QJSA，也是一个重要的计划问题。选择放弃的一个原因是，避免在丈夫与妻子都还活着的时候出现退休受益金的减少。当然，如果 QJSA 是由雇主提供补贴的话，那么就不存在这个原因，而且计划本身可能就不允许选择放弃。他们也可能希望获得 QJSA 以外的另一种退休支付形式。另外，如果死亡受益金以直接支付给幸存配偶之外的其他方式进行支付的做法更好的话，那么选择放弃还有遗产计划的原因。

但与这些因素相对应的是，会丧失在参与者死亡之后对幸存者的保障。这实际上是如何为幸存配偶提供保障的内容更广的计划问题之一。在处理这个问题时需要考虑的一个重要因素是，以退休雇员的生命为标的的、可以在退休后继续有效、从而为非参与配偶提供保障的寿险额。

最后，如果参与者选择放弃，那么非参与配偶就需要考虑他（她）同意放弃的条件和程度。例如，同意是否可以撤销？同意是一般性的（参与者可以随意指定受益人或者在以后变更受益人）还是规定性、限制性的（在同意时确定的受益人）？如果一个信托被指定为受益人，那么参与者在以后可以变更信托受益人吗？

其他婚姻权利 大多数州的国内关系法律一般都规定，非参与配偶在分居或离婚时，对雇员退休计划受益金和其他雇员受益金拥有一定的婚姻财产权利。根据公平财产分配法的规定，退休计划权利通常被认为是婚姻财产，因此在配偶分居或者离婚的情况下，需要进行公平的分配。这种婚姻（以及孩子抚养）权利的实施，可以通过向计划管理者出示限制性国内关系令（Qualified Domestic Relations Order，ADRO）来完成。

同样，在有共同财产法或者类似法律的州里，在婚姻期间参与配偶所累积的各种由雇主发起的计划中的权利，也属于共同财产，因此每位配偶对其拥有一半的权利。

从限制性计划借取的贷款

许多限制性退休计划（特别是红利分享计划和储蓄计划）都有允许参与者从计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划中贷款的条款。只要符合税法的要求，这种计划贷款就不会被视为是来自计划的应税支取。

从根本上来说，税法也规定贷款不被视为应税支取的条件是，贷款额不能超过下面两个数值中较小的那一个：（1）50 000 美元；（2）参与者在计划中既定受益金额的一半。但低于 10 000 美元的贷款都不会被视为应税支取（不管是否符合这些限制条件）。税法还规定必须要在 5 年之内还清贷款，而且至少要每个季度偿还一次。但这一规则的一个例外是，它不适用于使用计划贷款来购买第一套住宅的情形。贷款必须在一个合理的期限中还清，同时，贷款的利率也必须合理。

从一个限制性计划中，以计划贷款的形式在退休之前获得资金，以支付孩子的教育费用或者购买第一套住宅等，可能是相对来说很有吸引力的一种方法。当然，贷款也要向计划支付合理的利息，所支付的利息通常不能扣减联邦所得税，并且必须要在规定的时期内还清贷款。

对限制性计划缴资和受益金的限制（Limitations on Contributions and Benefits for Qualified Plans）

415 款限额 一类最高限额被称为 415 款限额，因为它们是 IRC 415 款所规定的。415 款限额的内容是，在一份固定受益养老金计划中，每年由雇主提供的养老受益金不能超过下面数值中较小的那一个：（1）90 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 50 000 美元）；（2）参与者在报酬最高的三个连续年度中的平均年报酬额的 100%。2000 年，指数化限额为 135 000 美元。另外，固定缴资计划的参与者，每年增加的缴资额不能超过下面数值中较小的那一个：（1）30 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 50 000 美元）；（2）参与者年报酬额的 25%。2000 年，指数化限额为 30 000 美元。许多雇主规定，如果按照普通受益金公式所确定的雇员受益金超过了 415 款限额，那么雇主就从未融资非限制性退休计划（称为超额受益金计划，Excess Benefits Plan）中支付其间的差额。

401（k）款计划限制 还有一种适用于限制性退休计划的专门限制，习惯上称为 401（k）款计划。我们将在本章稍后的部分里讨论这些限制。

雇主缴资额的税收扣减限制（Limits on Tax-deductible Employer Contributions） 税法对雇主（或者自我雇用者）在某一年中向其各种限制性退休计划进行可扣税缴资也有一些限制。这些限制随着计划种类的不同而不同。

固定受益金计划。固定受益金计划每年的可扣减额，等于计划根据适当的融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法以及雇主（或自我雇用者）所采用精算假设确定的实现受益金目标所需要的资金量[①]。另外，虽然雇主至少可以扣减相当于当年最低融资需求的金额，但扣减额不能超过计划的全部融资限额。

这些规则的整体影响在于，固定受益养老金计划（特别在带有稍后要讨论的许可差别时）可以使雇主或自我雇用者为年纪较大、工资较高的参与者进行更多的可扣税缴资。这对于紧密持股企业的所有者兼员工（或自我雇用者）来说是非常有吸引力的，因为他们通常都是年龄较大、工资较高，而且有比公司其他雇员服务的期限更长。当然，在任何一项限制性计划中的受益金都不能带有歧视性（不能只有利于有高收入参与者），这意味着对所有雇员适用相同的受益金公式。刚才所讨论的结果之所以会产生，主要是由雇员群体中的人口因素造成的。

但税法对固定受益金计划规定特定了雇主（或自我雇用者）必须满足的最低融资要求。这就意味着雇主在经营状况好的时候和不好的时候都要向固定受益金计划缴资。因此，固定受益养老金计划对雇主（或自我雇用者）来说具有融资刚性，但红利分享计划却没有。

货币购买养老金计划（Money Purchase Pension Plans）。与固定受益养老金计划一样，雇主发起的货币购买计划，也可以扣减满足计划融资需求的必要金额。但因为它们是固定缴资额计划，所以每年的融资需求通常都被表示成每位参与者报酬额的预先确定的特定比例。另外，适用于其他固定缴资额计划的 415 款限额也适用于这种计划。因此，从实际角度来看，雇主对每位参与者每年可扣税缴资额的限额就是 415 款限额，即以下两个数值中较小的那一个：（1）报酬额（有报酬额高限）的25%；（2）30 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 50 000 美元）。同样，因为这些是养老金计划，所以不管公司是否有利润，雇主（或自我雇用者）每年都要进行必须的缴资。

普通红利分享计划（Regular Profit-sharing Plans）。这种计划每年的可扣减雇主缴资额不能超过当年支付给参与者的总报酬的 15%。另外，每年分配到每位

① 例如，在等额成本融资法（Level Cost Funding Method）中，雇主可以扣减的金额，等于向每位参与者支付（在其未来可预计的雇用期中等额支付或者按其工资的固定比例支付）过去和当前应支付的受益金所需要的资金量。但如果剩余未融资成本的 50% 是因 3 位或 3 位以下的参与者所引起的（例如对于紧密持股企业的所有者兼雇员就可能会出现这样的情况），那么针对这些参与者的成本扣减额就必须要分布到至少 5 年中。

在普通成本融资法（Normal Cost Funding Method）中，雇主的扣减额就等于计划的普通成本（当年受益金的估计成本）加上过去未融资责任的 10 年平均分摊额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与者头上的金额也不能超过下面数值中较小的那一个：（1）报酬额的15%（有报酬额高限）；（2）30 000美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为50 000美元）。但目前适用于所有限制性退休计划的170 000美元的报酬高限（与通货膨胀挂钩），实际上只有减少到24 000美元（170 000×0.15＝24 000美元）。但雇主对向红利分享计划的缴资通常具有完全的自主权，因此，在雇主认为财务上负担得起时候就缴资，而在雇主认为负担不起时就不缴资。因此，虽然每年可扣税缴资额的限额低于养老金计划的限额，但雇主却有更大的融资灵活性。

其他红利分享计划（Other Profit-sharing Plans）。年龄加权红利分享计划（Age-weighted Profit-sharing Plans）和新型可比红利分享计划（New Comparability Profit-sharing Plans）的可扣税缴资额一般都要高一些。就年龄加权计划来说，缴资总额不能超过参与者报酬的15%，这与适用于普通红利计划的限额是相同。但对个人参与者的限额则是下面数值中较低的那一个：（1）报酬额的25%（有报酬额高限）；（2）30 000美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为50 000美元）。我们也可以将同样的限额运用于新型可比计划。但这两类计划仍然都属于红利分享计划，因此它们也允许自主融资。

组合货币购买养老金计划和普通红利分享计划（Paired Money Purchase Pension Plan and Regular Profit-sharing Plan）。这两种计划结合在一起的目的是获得更高的可扣减雇主缴资额（最高可达参与者总报酬额的25%），同时也获得一定的融资灵活性。例如：

对一个货币购买计划进行相当于报酬的10%的缴资（必须缴资）

对一个普通红利分享计划进行相当于报酬的15%的缴资（任意缴资额）

因此，对于单个参与者来说，可扣税雇主缴资额的限额就是下面数值中较小的那一个：（1）报酬额的25%（有报酬额高限）；（2）30 000美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为50 000美元）。但雇主可能会保留对每年红利分享计划缴资的自主权。

其他计划。还有许多其他退休计划也有缴资限额。这些计划包括：401（k）款计划、SIMPLE计划、雇员股票所有权计划（ESOPs）、目标受益金计划、简化雇员养老金（SEPs）以及种种个人退休账户（IRAs）。在本章和后面章节中讨论这些计划时，会分别讨论其缴资限额。

可包含报酬的限额（Limit on Includible Compensation） 对于限制性退休计划来说，在确定缴资额或者支取额时，可以作为依据的参与者每年的报酬有一定限额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（与通货膨胀挂钩，增加单位为 10 000 美元）①，这一限额被称为报酬额高限（Compensation Cap）。截止 2000 年为止，报酬额高限为 170000 美元。

限制性计划中的既定权利（Vesting Under Qualified Plans）

既定权利（Vesting） 指的是参与者对其固定缴资额计划中的账户余额（或者是由雇主缴资额所产生的固定受益金计划中的受益金）所拥有的不可取消的权利。不管参与者是继续在雇主公司工作，还是离开这位雇主到另一位雇主那里去工作，他（她）对其既定受益金享有权利。

既定权利的实现形式有多种。当然，从参与雇员的角度来考虑，立即且全额的既定权利是最自由的一种形式。但大多数私人计划并不会自动地提供立即且全额的既定权利。既定权利的另一种形式是延期既定权利，这也是最常见的一种。

限制性退休计划需要满足最低的既定权利标准。一般来说，既定权利的确定速度必须至少不低于以下两种方式之一：（1）在参与者 5 年的服务期内获得完全的既定权利（称为绝对既定，Cliff Vesting）；（2）以服务 3 年之后 20%、服务 4 年之后 40%、服务 5 年之后 60%、服务 6 年之后 80% 以及服务 7 年（或更长时间）之后 100% 的速度，进行分阶段既定（Graded Vesting）。这些最低标准都属于延期既定。

很自然，在雇员支付部分成本的缴资型计划中，参与者在终止雇用关系时，总是有资格获得他们对计划所缴资金的退款（或者有权领取延期受益金）。

与社会保险的融合（许可差别）（Integration [Permitted Disparity] with Social Security）

需要考虑的一般因素　集成计划（Integrated Plan） 就是在确定计划所得受益金或缴资额时，将社会保险的受益金和缴资额都考虑在内的计划。虽然，现在这一概念在税法上被称为许可差别（Permitted Disparity），但多年以来它一直被称为*与社会保险的融合（Integration With Social Security）*。因此，这些短语在本书中是交互使用的。

许可差别（融合）规则，实质上对限制性计划在雇员报酬高于特定水平（出于

① 这个每年最高报酬限额也适用于简化雇员养老金（SEPs）、避税养老金（TSAs）、自愿雇员受益人协会（VEBAs）以及限制性退休计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

社会保险目的而确定的报酬水平——称为融合水平，Integration Level）时的受益金或缴资额，可以超过计划在雇员报酬低于这一水平时的受益金或缴资额的部分确定了一个限额。这一限额对固定受益金计划和固定缴资额计划来说有所不同。当然，一个计划不一定非得与社会保险相融合，有些限制性计划并没有这样融合。在这种情况下，许可差别规则就不适用了。

固定受益金计划的融合（Integration of Defined-benefit Plans） 固定受益计划的融合有两种基本方法，即超额法和抵消法。*超额计划（Excess Plan）*中，对低于社会保险融合水平的报酬，应付受益金要小一些，而对高于社会保险融合水平的报酬，应付受益金要大一些。*抵消计划（Offset Plan）*中，在不考虑社会保险受益金的情况下计算出养老受益金，然后再从养老受益金中扣减一定比例的社会保险受益金。

固定缴资额计划的融合（Integration of Defined-contribution Plans） 固定缴资额计划是按向计划进行缴资的比率来融合的。如果计划的超额缴资比例（对超过计划社会保险融合水平的报酬所适用的缴资比例）不超过下面数值中较小的那一个时，这个计划就是符合融合规则的：(1) 对不超过计划融合水平的报酬所适用缴资比率（基本缴资比率）的 200%；(2) 以下两个比例中较大的那一个：A. 基本缴资比率加上 5.7%，B. 基本缴资比率加上由雇主支付的社会保险税中属于老年受益金的部分。

表 17.1 红利分享计划与社会保险相融合的实例

第 1 栏	第 2 栏	第 3 栏	第 4 栏	第 5 栏
雇员	报酬（计划金额*）	基本缴资额［基本缴资比率（10%）×不超过 76200 美元的融合水平的报酬额+］	超额缴资［超额缴资比率（15.7%）×超过融合水平的报酬额］	总缴资额（第 3 栏 + 第 4 栏）
阿萨	170 000	7 620	14 726	22 346
A	60 000	6 000	—	6 000
B	35 000	3 500	—	3 500
C	25 000	2 500	—	2 500

注：* 每年对可包含在报酬中的限额（报酬高限）为 170 000 美元。因此，这是阿萨在计划确定缴资额（或受益金）时所能包含的最高金额。

\+ 这是 2000 年的社会保险应税工资。

一个融合的实例 举一个在小型公司中运用融合的例子（见表 17.1）。假设阿萨·艾米德是一家小型 C 公司（AA 有限责任公司）的全资股东和 CEO。阿萨每年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的工资是 180 000 美元。公司另外还有 3 个年薪分别为 60 000 美元、35 000 美元、25 000 美元的雇员。AA 公司有一个自主缴资的限制性红利分享计划，该计划涵盖了 4 名雇员，并确定了一个融合缴资公式，规定缴资额为每位参与雇员不超过社会保险基本工资（在本例中是融合水平）的报酬部分的 10%，再加上每位雇员超过这一水平、但不超过限制性计划报酬高限的报酬部分的 15.7%。我们在表 17.1 中列出了某一年中运用这一公式所确定的缴资额。

高层倾斜退休计划（Top-heavy Retirement Plans）

称为高层倾斜退休计划的限制性退休计划，要符合一些特殊的限制条件。这些条件背后的主要思想是，避免只有利于某些雇员的歧视性计划（在这些计划中，大部分受益金［或缴资额］实际上被分配给了被称为核心雇员的参与者①），从而保护收入较低的雇员。

一个计划在任意一年计划年度中满足下列条件之一时，就可视为是高层倾斜计划：(1) 对于固定受益金计划来说，核心雇员累积应计受益金的现值超过了所有雇员相应现值的 60%；(2) 对于固定缴资额计划来说，核心雇员的累积账户余额超过所有雇员的累积账户余额的 60%。因此，在前一个例子中，融合红利分享计划在当年就是高层倾斜计划（假设表 17.1 中的所有缴资额就代表参与雇员的全部账户余额）。阿萨是核心雇员，而其他雇员则不是核心雇员。她 22 346 美元的账户余额大于所有参与雇员累积账户余额的 60%（22 346 美元/34 346 美元 = 0.65，即 65%）。一个被视为高层倾斜的计划，必须满足的其他条件包括，在高层倾斜的年份中，对非核心雇员最低既定权利的实现速度更快，对非核心雇员的雇主缴资额或受益金不得低于最低限额。

非限制性退休计划（Nonqualified Retirement Plans）

这种计划不符合税法关于限制性计划的条件。例如，非限制性计划可以更有利于高收入雇员（即可以具有歧视性）。对限制性计划缴资额或受益金的报酬高限和其他限制，使雇主越来越多地为其高收入雇员实施非限制性计划。

---

① 在此，核心雇员是指符合以下条件之一的任何参与者：(1) 年报酬额高于 415 款固定受益金计划限额 50% 的公司高级职员；(2) 年报酬额高于 415 款固定受益金计划限额 50% 的、拥有公司最高比例权益的 10 位雇员；(3) 拥有雇主公司 5% 以上的所有权；(4) 拥有雇主公司 1% 以上的所有权，并且每年从雇主公司获得 170 000 美元的工资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养老金计划
(Pension Plans)

基本特点

养老金计划是由雇主维持的一种限制性退休计划，它主要用来为其雇员（或其受益人）在他们退休之后提供*完全可确定的受益金（Definitely Determinable Benefits）*。这种计划提供完全可确定受益金的形式，可以是在退休之后支付固定金额的受益金（即固定受益金计划），也可以是由雇主进行固定的缴资（即货币购买计划），其中，雇主固定缴资通常是雇员报酬额的一个固定百分比。养老金计划不允许在雇员退休、死亡、丧失工作能力、雇佣关系结束或者计划终止之前支取雇主缴资额及其投资收入。雇主对建立养老金计划的缴资不具有自主权，雇主每年都必须向计划缴纳提供受益金所需要的资金。

什么时候可以支付退休受益金?

养老金计划通常都会规定一个正常的退休年龄。养老金计划也可能会为提前退休的雇员提供受益金，同样，养老金计划也可能会为推迟退休的雇员提供受益金。

正常退休年龄（Normal Retirement Age） 在固定受益金计划中，正常退休年龄是参与者可以领取全额养老受益金的最小年龄。比如，正常退休年龄是 65 岁，它通常假设有一个最短的雇用期限。雇员一般都没有必要恰好在这一年龄退休，这仅仅是可以领取全额养老受益金的年龄。

提前退休条款（Early-retirement Provisions） 当雇员在达到正常退休年龄之前的某一具体日期退休时，许多固定受益金计划通常都只提供减少了的养老受益金，具体减少金额取决于具体环境。有时，当雇主想通过向雇员提供临时性提前退休计划（一种所谓的提前退休窗口）来鼓励雇员提前退休的时候，计划的一部分内容是消除（或减少）普通提前退休的扣减因素。在决定是否要接受这样一种提前退休方案的时候，这是需要考虑的因素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在固定缴资额计划中，提前退休时可以领取的受益金就等于雇员实际退休时的账户累积余额。此时虽然没有普通提前退休的扣减因素，但在退休后，当然不会再向雇员账户进行缴资。

推迟退休（Deferred Retirement） 除了部分执行官以外，雇主不再能要求雇员在任何法定年龄退休。因此，如果大多数雇员愿意而且能够胜任工作的话，他们都可以超过正常退休年龄之后继续工作。在这种情况下，限制性固定受益金计划必须继续累计其受益金，固定缴资额计划必须继续对其超过正常退休年龄的工作进行缴资。

养老计划受益金的种类

退休受益金 养老金计划传统上是为参与雇员（或参与雇员和联合养老金领取人）提供一份终身年金（终身收入）的计划。对已婚雇员来说，退休受益金（以年金的形式）必须按前面讨论的 REA 规则领取。

受益金不一定非要以终身收入的形式来领取。越来越多的计划都允许雇员选择在退休时将其受益金的支付方式转换（变更）成一次性支付。从计划参与者（及其配偶）的角度来看，这种做法是否合格，主要取决于具体的环境因素以及一次性支付的自主程度。但我们还要注意，在许多情况下，参与者（或参与者与其配偶）的终身收入并不能为他们的退休生活提供足够的保障。当然，对退休受益金形式的选择，要符合 REA 规则。

雇佣关系结束时的受益金（Benefits Upon Termination of Employment） 这种受益金取决于计划的权利既定条款，这我们已经在前面讨论过了。

死亡受益金（Death Benefits） 实际上，养老金计划可以以多种方式支付死亡受益金。其中一种是在雇员领取退休收入时，以联合和幸存者终身年金（或者退款终身年金）的形式领取退休收入。例如，如果一位已婚且打算退休的雇员，为自己及其配偶提供联合终身及受益金全额支付给幸存者的年金，那么该养老金计划所提供的死亡保护，实际上就等于在雇员先死的情况下，为其配偶提供了全额定期养老受益金①。

养老金计划也可能提供退休前死亡受益金（Preretirement Death Benefits）。在

① 注意，REA 要求至少采取共同终身与 50% 幸存者养老金形式（QJSA）。但参与者可以选择一种更为自由的幸存者受益金（不超过 100%），我们将在下一个例子中讨论这种情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用寿险来为计划融资的情况下，这种受益金可能来自于寿险收入，但其主要来源是 REA 所要求的限制性退休前幸存年金（Qualified Preretirement Survivor Annuity, QPSA）。

丧失工作能力受益金（Disability Income Benefits） 有些计划提供丧失工作能力保护的形式，是允许丧失工作能力的雇员提前退休。另外一些养老金计划在退休受益金之外，还提供一种丧失工作能力受益金。

医疗费用受益金（Medical Expense Benefits） 有时，在养老金计划中累积的资产，可以用来支付退休雇员及其配偶和供养人的医疗费用。

养老金计划中的受益金公式

固定受益金公式（Defined Benefit Formulas） 有时我们运用的是平均金额（Flat-Amount）公式，即所有参与者在退休时都领取相同金额的受益金。一种与盈利相连系的公式是*平均比率公式（Flat-percentage Formula）*，此时，养老受益金等于占所有雇员平均年度报酬额的一个平均比率，并且在雇员退休时支付给雇用期超过最低年限的所有雇员。那些雇用期没有达到最低年限的雇员，能够领取的养老金将按比例减少。适用比率的平均报酬是雇员在参与计划的全部时期内所获得的平均收入（即职业平均方法，Career Average Approach），或者是在参与计划的最后几年中的平均收入（即最终平均方法，Final Average Approach）。

一种将受益金与雇用期限相连、但与收入不相连的公式是*平均金额单位受益金公式（Flat-Amount-Unit-Benefit Formula）*。此时，雇员每工作一个月将获得一笔固定金额的受益金。

另外一种运用得非常广泛的公式是*百分比单位受益金公式（Percentage-Unit-Benefit Formula）*。雇员在雇用期内每年都可以得到占其收入一定比例的受益金（比如 1.5%）。在运用这个公式时，工龄达到 30 年的雇员每月可以领取占其收入 45%的养老金。同样，适用百分比的收入可以是累积单位受益金期间每年的收入（职业平均），也可以是在退休前的 5 至 10 年中的平均年收入。

货币购买公式（Money Purchase Formulas） 此时，雇主将雇员工资的一定百分比运用一个个人账户存起来，有时雇员还存入全部或全额匹配资金。每位雇员所能领取的退休受益金，取决于雇员达到退休年龄时可用来购买计划的个人账户余额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养老受益金担保公司（Pension Benefit Guaranty Corporation，PBGC）

《雇员退休收入保障法》(ERISA)确定了要建立养老受益金担保公司（PBGC)。这家公司对破产企业的雇员和养老金领取人制定了一个保险计划。PBGC 对固定受益金计划中权利既定的受益金提供不超过特定限额的保险。这个计划为参保的计划参与者和退休人员提供了额外的安全保障。

红利分享计划
(Profit-sharing Plans)

基本特点

与养老金计划不一样，红利分享计划为其雇员所进行缴资，通常是以雇主的利润为基础的，因此，它们不能提供完全可确定的受益金。但有当期或累积利润，并不是向这些计划缴资的必要条件，在没有净利润的情况下，也可以向这些计划缴资。

红利分享计划是一种固定缴资额计划，在这种计划中，缴资额是分配给每个参与者的个人账户的。投资利润将贷记这些个人账户，而且，由于雇员流动而造成的可以重新分配的已取消权利未定金额（Nonvested Forfeitures)，也可以贷记这些个人账户。

每年缴资额，对雇主来说是任意的（即任意缴资额公式)，但一旦缴资以后，雇主就必须根据预先确定的公式（即固定分配公式）在参与者之间进行分配。

法律上允许红利分享计划进行分配的时间有：经过某一特定年限以后；达到某一特定年龄以后；退休以后；以其他形式终止雇佣关系以后；出现死亡、疾病、丧失工作能力或者解雇等事件以后。但具体某个计划的条款可能会对这些提现进行一定的限制。

普通红利分享计划（Regular Profit-sharing Plans)

许多红利分享计划分配公式的惟一变量是参与者的报酬水平。这样，对每位参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雇员都按统一比例进行缴资，而不看雇员的年龄。这种方法比较有利于年轻雇员。

年龄加权红利分享计划（Age-weighted Profit-sharing Plans）

这种计划[1] 要复杂一些，而且是以非歧视性计划资格交叉检验（Cross-testing）的概念为基础。根据 IRS 的规定，可以进行交叉检验，其内容是，根据预计受益金（如同固定受益金计划）来检验固定缴资额计划的非歧视性，根据缴资额来检验固定受益金计划的非歧视性。但交叉检验通常主要适用于固定缴资额计划。

年龄加权红利分享计划，是将年龄和参与者报酬水平都作为其分配公式变量的计划[2]。这种计划更有利于那些高收入且年龄较大的雇员（这些雇员通常都是紧密持股企业的所有者兼雇员）。但任何一年中的红利分享缴资总额都不能超过所有参与者报酬的 15%，而且对任何一位参与者的分配额还不能超过下面两个值中较小的那一个：（1）参与者报酬的 25%（有报酬高限）；（2）30000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 50000 美元）。雇主对红利分享计划的缴资通常可以自主决定。年龄加权红利分享计划是一种有争议的计划，有很多建议要对其进行限制。但截止本书写作时，税法仍然允许年龄加权红利分享计划。

新型可比红利分享计划（New Comparability Profit-sharing Plans）

这种计划也是通过交叉检验的计划。它们属于固定缴资额计划，但通常按固定受益金计划进行非歧视性检验。当期红利分享计划分配额，不仅随着每位参与者的参与报酬和年龄的不同而有所差别，而且还随着其工作类别的不同而不同。每年雇主对这种计划所能进行的可扣税缴资额的限额，与年龄加权计划的限额是一样的。向这种计划的缴资也由雇主自主决定。

新型可比计划的影响在于，对于任何固定缴资额计划来说，适用于年龄较大、报酬较高的雇员的分配比例，与适用于年龄较小、报酬较低雇员的分配比例，两者之间的差距可能都是最大的。因此，这种计划是颇有争议的，也有很多建议要限制这种计划。但截止本书写作时，它们仍然是税法所允许的。

---

① 虽然也可以有年龄加权货币购买养老金计划，但年龄加权计划通常是红利分享计划。

② IRS 法规允许经交叉检验的红利计划所进行的分配按年龄、服务或报酬进行加权。在这里的讨论中，我们假设按年龄和报酬进行加权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储蓄（节俭）计划
(Savings [Thrift] Plan)

一般特点

储蓄计划是一种限制性固定缴资额计划，近些年以来，它已经普遍成为雇员以税收优势来积累资本的一种方法了。这种计划通常允许雇员自愿将其一定比例的报酬缴纳给计划，然后雇主按雇员缴资额的固定比率向计划进行不超过一定限额的缴资（称为匹配缴资）。雇员也可以选择进行没有匹配的额外缴资。

例如，一个储蓄计划可能会允许雇员每年缴纳其报酬额的1%到6%，然后雇主在年末进行相当于雇员缴资额50%的缴资。另外，雇员还可能获许进行最高不超过其报酬额10%的额外缴资，但对这部分缴资，雇主将不再进行匹配缴资。从技术角度来讲，储蓄计划是红利分享计划的一种形式。规模较大的雇主通常都有养老金计划和独立的储蓄计划，但有些雇主只有带401（k）款方案的储蓄计划。

参与者直接控制账户（Participant-directed Accounts）

与其他固定缴资额计划一样，代表参与者所进行的缴资及其投资收入，都会记入每位参与者的个人账户中。越来越多的储蓄计划（及其他类型的计划），允许参与者自己决定将账户余额投资于特定投资基金（或者计划中由雇主提供的其他产品）的方式。这种账户称为参与者直接控制账户（Participant-directed Accounts）。

虽然不同计划中独立基金的数量和种类有很大的差别，但必须拥有能够满足不同投资目标的、合理的投资产品。虽然雇员可能获得对所有缴资额进行投资抉择的权利，但更有可能的安排是抉择权只限于他们自己所进行的缴资。非常普遍的一种做法是，雇主将他们进行的匹配缴资直接投入雇主股票基金。

税前缴资和税后缴资（Before-tax and After-tax Contributions）

雇员可以用其代扣了所得税以后的工资缴资（税后缴资），也可以运用工资扣减安排在代扣所得税以前进行缴资（税前缴纳）。如果雇员进行的是税前缴资，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么这种计划就称为*现金或延迟安排*（*Cash or Deferred Arrangements*，*CODAs*），但更为普遍的一种叫法是401（k）款计划（名称来源于规定现金或延迟安排的IRC条款）。如今大多数雇员的缴资都是在税前进行的。因此对许多人来说，“储蓄计划”与“401（k）款计划”几乎是同一个意思。

现金或延迟安排（401[k]款方案）

一般特点 我们刚刚提到过，大多数采取现金或延迟安排[401（k）款方案]的储蓄计划，都允许参与者在税前向计划缴资。401（k）款方案允许参与雇员让其雇主减少他们的工资，然后将工资减少额缴纳给限制性储蓄计划、红利分享计划、股票奖金计划或某些货币购买养老金计划。参与者选择以这种方式延迟的金额，称为雇员的*选择性缴资额*（*Elective Contributions*）、*选择性延迟*（*Elective Deferrals*）或是*税前选择性缴资额*（*Before-tax Elective Contributions*），对它们有一些特定的限制条款。

对现金或延迟安排缴资额的限额（Limits on Contributions to CODAs） 对雇员（和雇主）向带401（k）款方案的限制性计划（如储蓄计划）所进行的缴资至少有个独立的限额：

- 一个雇员对涵盖该雇员的所有CODA所进行的税前选择性缴资，最高限额为7 000美元（与通货膨胀挂钩）。（2000年，与通货膨胀挂钩的年度限额是10 500美元。）
- 对选择性缴资，有一个*实际延迟百分比*（*Actual Deferral Percentage*，*ADP*）非歧视性检验，可能会使高收入雇员的年度最高限额要低于刚才所讨论的限额，具体要取决于高收入雇员相对于低收入雇员的平均缴资额。
- 对税后雇员缴资额和雇主匹配缴资额加在一起的总缴资额，也有一个*实际缴资额百分比*（*Actual Contribution Percentage*，*ACP*）非歧视性检验。
- 另外，适用于限制性计划的普通415款高限也适用于这种计划。

因此，实际上，雇员每年可以进行的最高选择性（税前）缴资额通常为报酬额的15%（对红利分享计划来说），但不能超过年度绝对最高限额（2000年的最高年度限额是10 500美元）。雇员与雇主的最大综合缴资额不能超过以下两个值中较小的那一个：报酬额的15%或30 000美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为5 000美元）。

对CODAs分配的限制 对于带401（k）款方案的计划的分配也有一定的限制。一般来说，归属于税前选择性缴资的部分，不能在以下几种情形之前分配给参与者或其受益人：（1）年满59.5岁；（2）终止雇佣关系（包括退休）；（3）死亡；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(4) 丧失工作能力；(5) 雇员出现经济困难（按 IRS 法规中的定义）。

带 401 (k) 款方案的储蓄计划的优势

税收优惠（Tax Advantages） 雇员的缴资是在税前进行的，储蓄计划也具有前面讨论的限制性计划所具有的其他税收优惠。

系统化的储蓄和投资（Systematic Savings and Investment） 储蓄计划的另一个重要吸引力是，以相对较低的成本，通过工资扣减来为雇员提供一种系统化的投资方式。

雇主的匹配缴资（Employer Matching Contributions） 对于有匹配雇主缴资的储蓄计划来说（这是一种常见情形），参与者的账户中不仅包括雇员自己的缴资额，还包括雇主的匹配缴资额，以及两者的投资收入。

雇员的投资选择（Employee Investment Choice） 对于参与者自己的缴资额（在有些情况下还包括雇主的匹配缴资额），参与者通常都有权在预订的多个投资方案中进行选择。因此，雇员可以将其储蓄计划账户的投资，融入他们的总体资产分配策略之中。

税收上更有利的资产分配策略变更（Tax-efficient Changes in Asset Allocation Strategy） 另外，储蓄计划账户余额使参与者获得了一项固有的税收优势，即资产在计划中各种投资方案之间的分配，可以在不必进行应交资本利得税的销售或交换的情况下，进行变更。这样，由于税收优势计划［比如 401 (k) 款计划］内的交易不用缴纳所得税，所以，对于这些计划中的资产来说，就不存在资本利得税的锁定问题（详见第十五章）。

带 401 (k) 款方案的储蓄计划的局限性

401 (k) 款计划确实很有吸引力，但作为一种计划工具，也有一些缺点。

缴资限额（Limits on Contributions） 我们刚刚讨论过，除了对限制性计划的通用限额之外，对 401 (k) 款安排的缴资额还有一些特殊限额。

分配限制（Restrictions on Distributions） 我们前面提到过，对计划的分配也有特殊限制。但这些限制可能并没有看起来那样重要，因为可以申请计划贷款，可以进行救急支取，而在雇用期内的支取（如果允许的话）可能会产生一些不利的税收后果。

参与者必须支付得起其缴资额 在带 401 (k) 款方案的储蓄计划中，雇主要对雇员首先进行的缴资额进行匹配缴资。这意味着参与者当期领取的工资必须减少，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而有些雇员则做不到这一点，或者不愿意这么做。但由于存在刚刚讨论过的所有这些优势，所以这类计划（特别是雇主匹配缴资的计划）对有些雇员来说通常是很有吸引力的，如果有可能的话，他们一般都应该尽力参与其中。

支取额（在支取时）是普通收入和已故者转移收入（Income in Respect of a Decedent，IRD） 在许多情况下，参与者在带 401（k）款方案的限制性退休计划中都没有所得税税基[①]，这是因为所有资金都是在没有缴纳所得税的情况下进入计划之中的。因此，在从计划中支取资金时（最终当然都要支取的），支取额通常都要按普通收入来纳税，具体时间要么是在支取的时候，要么是在参与者死亡时作为 IRD 的时候[②]。当然，这种税收待遇也适用于一般性的限制性退休计划（在本章前面讨论过）。因此，尽管在支取时的税负较重，但这些计划的税收延迟所产生的收入，通常都要远远大于投资于当期应税资产所能带来的税后投资收入。下面我们就来说明税收延迟效力（Power of Deferral）。

税前缴资（投资）与税后投资之间的比较（延迟效力的说明）

有雇主匹配缴资的传统 401（k）款计划 为了说明刚刚讨论过的原则，我们假设一位名叫莉恩·罗斯的雇员，年龄为 40 岁，每年的工资是 100 000 美元，有资格参与带 401（k）款方案的限制性储蓄计划，也可以以直接持有资产的形式进行类似投资（税后）。储蓄计划允许她进行税前缴资的最高限额为其工资额的 6%，她的雇主将进行相当于她的选择性缴资额 50% 的匹配缴资。假设莉恩选择全额 6% 的工资扣减（为了简便起见，我们忽略下列情形：即计划可能还允许她进行超过雇主匹配缴资额的额外选择性缴资），那么她的工资和缴资额就如下所示：

工资：	100 000 美元
选择性的雇员缴资额（6%）	−6 000 美元
应税工资	94 000 美元
记入雇员限制性储蓄计划的缴资额：	
选择性雇员缴资额	6 000 美元
雇主匹配缴资额（0.50×6 000）	3 000 美元
每年计划中可用于投资的总缴资额（税前）	9 000 美元

① 详见第二十一章关于参与者如何确定他们在限制性退休计划中的所得税税基。

② 这一表述的例外情形是：计划中雇主有价证券有未实现净增值（NUA）的情形；从计划中获得一次性分配的情形（详见第二十一章）；对已缴纳遗产税的 IRD 进行所得税扣减的情形（详见第十四章）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我们假设莉恩决定不参与这个计划（其理财顾问通常还会推荐这样的决策）；并决定将税后6%的工资投资于计划之外的直接持有资产中。假设她的联邦所得税率为31%①。在这些前提条件下，她的工资和投资如下所示：

工资	100 000 美元
应税工资	100 000 美元
可投资于直接持有资产的税后金额（6 000×0.69＝4 140）	4 140 美元

另外，我们还假设莉恩可以从直接持有资产中获得8%的收益（所有这些收益都要作为普通收入纳税），她401（k）计划账户中的利率也是8%。因此，她直接持有资产的税后收益率是5.52%（8%×0.69＝5.52%）。为了进行讨论，我们现在假设莉恩在她65岁时（即25年后）从其401（k）账户中支取全部余额②。因此，在她年满65岁时（25年以后），两种方法的税后收入分别是③：

直接投资：	
4 140 美元以 5.52%的利率增长 25 年	224 085 美元
带 401（k）款方案的储蓄计划：	
9 000 美元以 8%的利率增长 25 年	710 590 美元
减去莉恩在计划中的税基	0
作为普通收入的应税额	710 590 美元
应纳所得税（31%）	220 283 美元
税后余额	490 307 美元

我们需要注意的是：即使是在25年后税率达到最高水平（即39.6%）时，投资所产生的收入（429 196美元的税后余额）表明401（k）方法仍然要好得多。

---

① 这里，为了简便起见我们忽略了州和地方所得税。

② 我们会在第二十一章中看到，她一般都不会这样做。相反，她可能还会继续延迟长得多的一段时间。因此，在实际生活中的延迟通常都要比这里介绍的更有利，而且这也是将适用于储蓄计划支取额的税率定为31%的原因。

③ 为了方便起见，假设在这段时期中莉恩的工资仍然是100 000美元，而且她的最高边际联邦所得税率也仍然是31%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更高收入的原因 这些非常理想的收入来自于以下 3 个因素[①]：

1. 用于延迟并按复利增长的雇员初始定期支付较高：税前是 6 000 美元，而税后是 4 140 美元（这是初始投资额的延迟）。

2. 延迟并按复利增长的收益率较高：税前的 8% 与税后的 5.52%（这是投资收益的延迟）。

3. 雇主匹配缴资，这也是非常重要的。

前两个因素代表了雇员资金的税收延迟效力。第三个因素实际上是有税收延迟优势的额外雇主资金。

假设修正 但可能会有人认为，雇主的匹配缴资额是额外资金，因此它实际上并不能代表税收延迟效力。而且还可能会有人认为，大多数投资者都不能将一个直接持有的投资组合完全投资于产生当期应税普通收入的资产之中。在他们的资产分配策略中，将会包括普通股票或其他将要增值的资产。因此，我们将前面的假设进行如下改变：（1）计划中没有雇主匹配缴资；（2）雇员将其直接持有投资组合的 50% 投资于普通股票（能获得 10% 的收益率，其中 7% 是资本利得，3% 是股息收益），其余的 50% 投资于收益率为 6% 的当期应税资产（比如应税债券或 CDs）；（3）已实现资本利得的税率为 20%（每年都有已实现资本利得），普通收入的所得税率为 31%；（4）直接持有投资组合的资本利得，有一半永远不必缴纳所得税，因为它们在死亡时能获得上台阶税基（或者其他原因）；（5）401（k）款账户与直接持有投资组合具有相同的资产分配策略和平均收益率（即 8%）。

这些新的假设，对税后直接持有投资组合来说是有点过于理想的，但即使如此，税前 401（k）方法也仍将产生好得多的结果，具体结果如下：

直接投资：	
4 140 美元以 6.255%* 的利率增长 25 年	250 194 美元
带 401（k）款方案的储蓄计划（没有雇主匹配缴资）：	
6 000 美元以 8% 的利率增长 25 年	473 726 美元
减去莉恩在计划中的税基	0
作为普通收入的应税额	473 726 美元
应纳所得税（31%）	−146 855 美元
税后余额	326 871 美元

注：* 这是在这些假设下，直接持有投资组合所能获得的税后总收益率。

① 找出这些因素是非常重要的，因为它们都适用于大多数 401（k）款安排，只有其中一部分适用于其他税收延迟安排。因此，其他安排将没有那些带 401（k）款方案的典型限制性储蓄计划有吸引力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，在前面的假设下，如果税收能够延迟相当长的一段时期，那么尽管最后支取时要承担相对较重的税负，但税收延迟效力通常都会为401（k）计划的参与者带来相当可观的收入。

股票奖金计划和雇员股票所有权计划

股票奖金计划（Stock Bonus Plans）

股票奖金计划与红利分享计划非常相似，只是雇主的缴资额不是必须根据雇主的盈利来确定，而且股票奖金计划的受益金还可以以雇主股票的形式分配给参与雇员。雇主也可以以现金或股票的形式向股票奖金计划缴资。雇主每年的缴资额不超过全部工资额的15%。

雇员股票所有权计划（Employee Stock Ownership Plans，ESOPs）

基本特征 ESOP实际上是一种限制性退休计划，其形式要么是股票奖金计划，要么是股票奖金计划与货币购买养老金计划的结合。ESOP与传统股票奖金计划的不同之处在于，ESOP主要投资于雇主股票。虽然传统的股票奖金计划也可以投资于雇主股票，但它不是必须投资于雇主的股票，只是在分配时一定要采取雇主股票的形式。它们之间最重要的不同之处在于，建立ESOP的雇主可能要为ESOP提供担保，或者要向ESOP提供贷款，以便使ESOP能够购买雇主股票，而传统的股票奖金计划通常都不会这样做。有这种债务的ESOP被称为*杠杆ESOPs（Leveraged ESOPs）*。

有几种适用于ESOP的特殊条款。例如，当一位参与者有资格支取时，计划通常都向其支付雇主股票，但如果参与者有资格选择的话，支付也可以采取现金的形式。如果参与者在支取时所得到的雇主股票不能上市交易，那么参与者就必须有权将这些股票按其公平市场价格卖回给雇主。法律中也有关于支取（分配）时间的条款，但参与者选择其他支取时除外。另外，年满55岁、而且已经参与了10年（或更长）的参与者，还有一些特殊的分散化选择。

向ESOP销售增值股票 在某些情形下，ESOP可以通过从股东（当股东活着时）或从股东的遗产（在股东死亡时）中购买紧密持股公司的股票，从而为这类股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票提供一个流通市场。我们已经在第十五章中讨论过了这一技巧。

混合限制性退休计划 (Hybrid Qualified Retirement Plans)

混合限制性退休计划既有一些固定受益金计划的特点，也有一些固定缴资额计划的特点。

现金余额计划 (Cash Balance Plans)

从技术角度来看，现金余额计划就是固定受益金计划，但对参与雇员来说，其结构又像是固定缴资额计划。典型情形是，雇主会按每位雇员报酬的一定百分比进行缴资，该百分比是通过精算方式确定的，其高低足以使计划获得支付固定受益金所需要的资金。所有参与者缴资都集中在了一起，所以每位参与者并没有真实的独立账户（这是与固定缴资额计划不同之处）。

但是要为每位参与者维持并报告一个假定（或理论）账户，参与者报酬额的一个固定比率（比如4%或5%）以及按计划规定利率（通常与外部利率如国债利率挂钩）所计算的利息每年都要计入该账户。但这个利率并不是计划资产所实际获得的收益率，这就是为什么假定账户会被称为现金余额计划的原因。

退休受益金，就是理论账户余额能够购买的年金收入（根据计划所规定的生命表和利率假设）。因为这种计划是固定受益金计划，所以，ERISA的最低融资要求以及PBGC规则和保费都适用于这种计划。同样，由于并不存在真实的个人账户，所以不存在参与者直接控制的投资，投资风险也完全转移到了雇主那里。但参与者要承担年金利率变化的风险，具体取决于退休时雇主所采用的年金利率。

有些规模较大的公司都采用了现金余额计划，但这类计划是有争议的。这类计划通常能为年轻雇员和短期服务雇员支付相对较高的受益金，而为年老雇员和长期服务雇员支付相对较低的受益金，而且对雇主来说，其总成本要低于传统计划的总成本。现金余额计划的受益金通常可以一次性支付给参与者，也可能定期支付。

目标受益金计划 (Target Benefit Plans)

从技术上来看，目标受益金计划属于固定缴资额计划。但雇主向该计划每年缴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳的资金是在给定精算假设的情况下，根据一个目标受益金公式来确定的，这个公式与在固定受益金计划中所使用的公式是同一类型的（例如，在达到正常退休年龄时，受益金为报酬的一定百分比）。在这个意义上，目标受益金计划又类似于固定受益养老金计划。但雇主的缴资额会被分配到参与者的实际个人账户之中，参与者的受益金将根据每位参与者退休时的账户实际累积余额来确定。

最低抵消计划（Floor Offset Plans）

这是另外一种将雇主固定受益金计划和固定缴资额计划结合在一起的混合安排。从本质上来说，参与者所领取的受益金，是两个计划中金额较大的那个计划的受益金，但不能同时领取两个计划的受益金。在实践中，固定受益金计划的受益金，将减去参与者在固定缴资额计划中的账户余额。

自我雇用者的退休计划（HR－10 或克欧计划）（Retirement Plans for the Self-employed [HR－10 or Keogh Plans]）

需要考虑的一般因素

在 1963 年以前，虽然独资企业和合伙企业都可以为其雇员提供限制性退休计划，但作为企业的所有者难以获得这些计划的税收优惠，因为从技术上来看，他们虽然积极地参与了企业的经营，但并不是雇员。1962 年的《自我雇用者个人税收退休法案》（也称为 HR－10 法案或克欧法案）及随后的修正案，使非公司型企业的所有者和其他自我雇用者可以参与限制性退休计划。因此，HR－10 计划是一种正式安排，自我雇用者可以以这种方式建立一个计划，来为他们自己和有资格的雇员提供税收优惠退休受益金。

税法允许自我雇用者在任意一个有收入的年份中被视为雇员，以建立限制性退休计划，并进行缴资。此时的工作收入（Earned Income），是指个人从自我雇用的交易、企业或职业（个人所提供的服务是这些交易、企业或职业产生收入的实质性因素）中所获得的收入。（注意，资本也可能是产生收入的一种实质性因素，但净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入仍然可以凭以建立 HR－10 计划。）一般来说，来自于自我雇用的净收入，等于企业净收入减去企业费用（包括向 HR－10 进行的缴资额，以及向为公司所有者以外的普通雇员而设立的雇员受益金计划所进行的可扣税缴资额）[①]。从本质上来说，就是企业的净利润。

代表自我雇用者向 HR－10 计划进行缴资的金额，是以工作收入为基础来确定的。但在为此目的而计算自我雇用者的工作收入时，个人自我雇用税（社会保险税）的一半，以及代表他（她）向 HR－10 进行的缴资额，都必须从净收益中扣除，以最后得出工作收入[②]。

例如，假设年满 45 岁的霍曼·斯通是一位个体企业主，在他的企业中他雇用了两位普通法（Common-Law）雇员。霍曼是一位自我雇用者，并且实质上参与了企业管理。该企业的年度总收入是 600 000 美元，企业费用是 451 000 美元（不包括对限制性退休计划所进行的缴资）。假设霍曼决定采用一个限制性任意红利分享计划（HR－10 计划），并涵盖他自己和另外两位雇员。另外，霍曼还决定向这个计划进行相当于报酬额 15% 的缴资。另外，霍曼每年还要向两位雇员分别支付 35 000 美元和 25 000 美元的工资。在第一年末，该 HR－10 计划的情形如下所示：

企业总收入	600 000 美元
企业费用（退休计划缴资额除外）	－451 000 美元
为普通法雇员进行的退休计划缴资（60 000×0.15）	－9 000 美元
企业净利润	140 000 美元

霍曼能够为他自己向 HR－10 计划所缴纳的款项可以通过以下方式来确定。在这个计划中，霍曼可以进行相当于工作收入的 15% 的缴资。确定自我雇用者工作收入的公式如下所示：

① 普通雇员被称为企业的普通法雇员（Common-Law Employees）。他们不是企业的所有者，而且在雇员受益金和其他雇佣关系方面，与雇主的所有雇员具有相同地位。一位自我雇用者可能是也可能不是普通法雇员。

② 这涉及到一种非常复杂的循环性计算，我们稍后将加以说明。实际上，对自我雇用者 HR－10 计划的可扣税缴资额的最高限额，要低于适用于红利分享计划的限额（报酬额的 15%），也要适用于货币购买养老金计划（或红利分享计划和货币购买养老金计划的结合体）的限额（报酬额的 25%）。但对这些计划的绝对限额却没有限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[利润－自我雇用税的1/2（即社会保险税）[①]］/（1＋计划缴资比率）＝工作收入

本例中，计算结果是：

(140 000－6 115）/（1＋0.15）＝116 422美元（霍曼在这一年中的工作收入）

那么，霍曼在这一年为他自己而向计划所进行的缴资额是116 422美元×0.15（15%）＝17 463美元

虽然刚才的计算表明缴资额等于霍曼所获收入的15%，但它实际上只等于其自由雇用净利润的12.47%（17 463美元/140 000美元＝0.1247，即12.47%）。

可扣税缴资额（Deductible Contributions）

代表自我雇用者向IR－10计划所进行的缴资额，可以由自我雇用者从其总收入中扣除，最后形成调整后总收入[②]。在确定企业的净利润时，向计划缴纳的资金，不能扣除。这样，在前面的例子中，霍曼在他的报告中，要将来自企业的140 000美元净利润作为其总收入的一部分，但接着他可以从其总收入中扣除缴纳给HR－10计划的17 463美元，最后得到调整后总收入。这样，只有122 537美元的企业净收入需要缴纳所得税（140 000美元－17 463美元）。

我们可能还要注意的是（虽然并不涉及HR－10计划），自我雇用者在计算调整后总收入时，可以从其总收入中为自己（以及特定符合条件的供养人）按递增比例扣除健康保险费（详见第十四章）。适用于健康保险费的原则，与HR－10适用于退休受益金的原则相同。但是，为自我雇用者（及S公司中所有权高于5%的所有者）建立其他雇员受益金计划（比如团体定期寿险和丧失工能力险）的成本，既不能由企业来扣减，也不能由自我雇用者来扣减。这是自我雇用者和S公司所有者的一种劣势。

---

① 对大多数有自我雇用收入的个人来说，自我雇用（社会保险）税是通过以下方式来确定的：首先要调整其自我雇用净收入（1998年前乘以0.9235），再用调整后的金额乘以0.029（医院保险税率），然后用不超过社会保险工资基础（1998年为68 400美元）的调整后金额乘以0.124（OASDI税率），最后将这两个金额相加就是自我雇用税。在这个例子中，计算方法是：140 000×0.9235＝129 290美元，然后，129 290美元×0.029＝3 749美元，以及68 400美元×0.124＝8 482美元，这样，本例中的自我雇用税为12 231美元。12 231美元的一半就等于6 115美元。

② 因此，无论纳税人是否单独列示其扣减项目，都是可以扣减的。用税收术语来说，它们属于线上（Above the Line）扣减项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁可以建立 HR－10 计划？

有工作收入的独资企业主，都可以建立自己的 HR－10 计划。这些计划也可以涵盖普通法雇员。但这些计划里也可以不涵盖任何雇员，而只有他们自己。

自我雇用者可以运用从自我雇用中所获工作收入建立一个 HR－10 计划，他（她）同时还可以是另外一位雇主的普通法雇员，并参与该雇主的限制性退休计划。

一家合伙企业也可以为其合伙人（及参与普通法雇员）建立 HR－10 计划。但合伙人要参与企业的这种计划，他（她）必须要从合伙企业的交易或业务中获得工作收入，而且在这些业务中，他（她）的个人服务是产生收入的实质性因素。因此，在合伙企业中的纯粹投资者（比如大多数有限合伙企业的情形中），在企业中不提供任何个人服务，那么就不能参与 HR－10 计划。合伙人的工作收入通常等于他（她）在合伙企业净收入中所占份额，包括承诺支付给合伙人的任何金额。从纳税的角度来看，有限责任公司的成员通常都被当作是合伙人，只要他们选择了按照合伙企业纳税。

公司（要么是 C 公司要么是 S 公司）的股东兼雇员并不是自我雇用者，因而不能参与 HR－10 计划。他们可以以普通雇员的身份参与由公司建立的限制性退休计划。

最后，在 HR－10 意义上，有些自我雇用者可以被视为所有者兼雇员。所有者兼雇员，可以是拥有非公司型的交易或企业 100％股权的个人（即独资企业主），也可以是在合伙企业中拥有 10％以上的企业资本权益或利润权益的合伙人。对所有者兼雇员来说，可能还有一些更为严格的规则。

HR－10 计划的种类

自我雇用者可以运用许多种 HR－10 计划。例如，他们可以有固定受益养老金计划、货币购买养老金计划、红利分享计划、红利分享计划与货币购买计划的组合。克欧计划也可以融入社会保险。

自我雇用者也可以运用简化雇员养老金（SEP）计划和 SIMPLE 计划（雇员储蓄激励匹配计划）。但他们不能同时拥有这其中一种计划和另外一种退休计划（比如一种 HR－10 计划）。我们将在第十八章中讨论 SEP 和 SIMPLE 计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与公司退休计划的等价（Parity with Corporate Retirement Plans）

在 1982 年以前，HR－10 计划有许多不适用于限制性公司退休计划的特殊限制要求。但 1982 年《税收权益和财政责任法》（TEFRA），几乎取消了所有这些针对 HR－10 计划的特殊要求。这被称为要在各种限制性退休计划中建立一种等价关系，而不管这个计划是涵盖公司雇员的公司计划，还是涵盖自我雇用者及其普通法雇员的 HR－10 计划。这种等价关系还被延伸到了 S 公司的计划之中。因此，HR－10计划与函盖公司雇员的限制性退休计划具有相同的资格要求、范围要求缴资限额（除了前面提到的限额以外）、权利既定条件、与社会保险融合的规则和其他计划条件。

这个等价关系的一个例外是，可以从这些计划中贷款。正如我们在前面提到过的，限制性退休计划可能会包含允许参与者在某些条件下从计划中获得贷款的条款。但 HR－10 计划对任何所有者兼雇员或其家庭成员提供贷款，或者 S 公司所维持的计划对占有 S 公司 50%（或以上）股权的股东提供贷款，都属于禁止行为（除非由美国劳动部予以特别免除）。因此，这种贷款通常都不提供给这类个人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章 雇主提供的其他退休计划及其他雇员福利

限制性退休计划是雇主为其雇员提供退休收入的最主要的一种方法。但雇主提供退休保障的还有许多其他工具。另外，除了寿险（详见第四章）、医疗（医疗费用）保险和团体丧失工作能力保险（详见第五章）以外，雇主还可以提供许多其他雇员福利。我们将在本章中讨论其中一些福利。

雇主发起的其他退休计划 (Other Employer-Provided Retirement Plans)

简化雇员养老金(SEP）计划（Simplified Employee Pension [SEP] Plans）

基本特点 雇主可以运用由单个雇员所拥有的个人退休账户（或者个人退休年金）[1] 为其雇员建立 SEP，而且可以接受的雇主缴纳额的比率最高可达到下面两个值中较小的那一个：(1) 工资的 15%；(2) 30 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 5 000 美元)。在 SEPs 中也有可包含工资最高限额，比如 2000 年雇主最高缴纳绝对额是 25 500 美元（170 000 美元的最高工资额×0.15=25 500 美元)。自由职业者也可以为自己及其雇员（如果有的话）建立 SEPs。雇主向计划缴纳的款项，雇主可以用来进行税收扣减，而且对参与雇员来说，也不用在当期纳税。自由职业者对代表他们自己所缴纳的款项，也可以在其自己的申报收入中进行税收扣减，其扣减方式与 HR－10 计划中所缴纳款项的扣减方式相同。

---

① 我们将在第十九章中详细地讨论个人退休金账户和个人年金（IRAs)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SEPs的目标之一是减少 HR-10 和限制性公司退休计划所需要的文案工作（Paperwork）和监督管理，从而使雇主和自由职业者更容易使用。与红利分享计划一样，SEPs也允许雇主任意缴纳款项。尽管这种非常精简的计划主要适用于规模较小的雇主，但在法律中对雇主的规模则没有限制[①]。

从技术上来讲，SEPs并不属于限制性退休计划，而是满足税法特别要求的普通（传统）IRAs。向 SEP 缴纳的款项不能用于罗斯 IRA。

参与条件（Participation Requirements） 要使一个 IRA 成为 SEP，那么，雇主必须要为每位满足下列条件的雇员缴纳款项：（1）在当年为雇主提供了服务；（2）年满 21 岁；（3）在紧接着的前 5 年的至少 3 年中为雇主提供了服务；（4）在 2000 年底以前从雇主那里获得的当年的工资不低于 450 美元（与通货膨胀挂钩）。所有符合这些条件的雇员都必须要参与 SEP。

非歧视性要求（Nondiscrimination Requirements） 雇主向 SEP 缴纳的款项不能带有任何歧视性，不能只有利于高收入的雇员（或者自由职业者）。一般来说，这意味着，对于每位拥有 SEP 的雇员来说，所缴纳款项与雇员工资总额之间的比例应该是统一的。最高负重法则（Top-Heavy Rules）也同时适用于 SEPs。SEPs 在符合限制性固定捐资计划所遵循的规则时，与社会保障体系融合在一起。

不可取消缴款（立即锁定权利）（Nonforfeitable Contributions [Immediate Vesting]） SEPs 必须立即锁定雇主所缴款项 100% 的权利。另外，还必须允许雇员凭借其自身信用在任意时间内从 SEP 中提取资金。每个雇员拥有并控制着自己的 IRAs。

支取（Distributions） 与传统 IRAs 的情形一样，雇员的支取额要由雇员按普通收入来纳税。另外，对提前支取要征收 10% 的惩罚税，而且参与者必须要在要求开始日期（Required Beginning Date）之前、按照最低支取规则（将在第二十章中对此进行讨论）开始支取。最后，不允许雇员从 SEPs 中贷款。

雇员储蓄激励匹配计划（Savings Incentive Match Plans for Employees [SIMPLE Plans]）

另外一种鼓励小型雇主和自由职业者为他们自己及其雇员建立退休计划的方

① 在 1997 年以前，雇员少于 25 人的雇主，可以建立被称为 SAR-SEPs 的薪水扣减 SEPs。但在 1996 年以后，法律发生了变化，不能再建立新的 SAR-SEPs。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，是 SIMPLE 计划。这种计划是在 1997 年确立的。SIMPLE 计划实际上包括两种不同的计划：SIMPLE-IRA 计划和 SIMPLE-401（k）计划。

SIMPLE-IRA 计划 这种计划允许符合条件的雇员和自由职业者可以在以下两种方式中进行选择，一种方式是以现金的形式领取工资（或者收益），另一种方式是根据一个限制性薪水减少协议（实质上是以现金或者延迟为基础的），将工资（或收益）缴纳给一个 SIMPLE-IRA。不管所有符合条件的雇员是否选择缴纳款项，但雇主都必须要么为雇员进行某种匹配缴纳（以雇员的薪水减少缴纳额为基础），要么为雇员提供非选择性缴纳额。雇主的缴纳额可以由雇主用来扣减税收，参与雇员不必在当期纳税。对于自由职业者来说，代表他们自己所缴纳的款项，也可以由自由职业者在其自己的申报收入中，按与 HR－10 计划和 SEPs 项下所缴纳款项相同的方式进行税收扣减。雇员的薪水减少缴纳额以税前收入为基础进行计算。

这种计划，都是符合税法中有关 SIMPLE-IRAs 的要求的普通（传统）IRAs。每位参与者都拥他（她）自己的 SIMPLE-IRA。这种计划只能对 SIMPLE-IRA（比如不能对传统 IRA 或罗斯 IRA）缴纳款项，而且 SIMPLE-IRA 的缴纳款项也只能来自于 SIMPLE-IRA 计划或者是另一个 SIMPLE-IRA 的滚动（或者转移）。

雇主资格。要建立 SIMPLE-IRA 计划，雇主必须满足以下条件：他所雇佣的在前一年度从雇主那里至少获得 5 000 美元工资的雇员，不得超过 100 人。

缴款条件。必须要允许符合条件的雇员（和自由职业者）进行选择性（薪水减少）缴款，缴款额通常为工资的一定百分比或者一个额固定金额。这种选择性缴款额每年不能超过 6 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 500 美元）。

另外，雇主还必须进行以下两项中的任意一项缴纳：（1）匹配缴纳（Matching Contributions）；（2）非选择性缴纳（Nonelective Contributions）。雇主的匹配缴纳应与雇员的选择性缴纳相匹配（1 美元对 1 美元），其最高额通常都不能超过雇员工资的 3%[①]。雇主每年的匹配缴纳额不能超过 6 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 500 美元）。因此，每年雇员的选择性缴纳额与雇主的匹配缴纳额之和不能超过 12 000 美元（与通货膨胀挂钩）。雇主也可以选择这样一种方式，即代表全

---

① 根据一个特殊规则，在以适当形式通知雇员以后，雇主的匹配缴纳额可以不低于雇员工资的 1%。但如果这种匹配方式会导致在从当年结束的 5 年期中有 2 年的匹配比例低于 3%，那么就不能运用这种较低的匹配方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部符合条件的雇员（不管他们是否进行选择性缴纳），每年按工资额的 2% 进行非选择性缴纳[①]。

与 SEPs 不一样，在确定是否要在某一年中向一个 SIMPLE-IRA 计划缴纳款项时，雇主并没有主动权。雇员选择性缴纳是由符合条件的雇员所决定的，而且雇主必须或者进行匹配缴纳，或者进行非选择性缴纳。当然，雇员的选择性缴纳款实际上并不使雇主（或者自由职业者）的增加任何成本，因为这些费用本来就是要以工资或者薪水的形式支付给雇员的。对雇主来说，额外的成本可能就是雇主匹配缴纳款或雇主非选择性缴纳款的税后成本。

参与条件 在以前任意连续的 2 年中从雇主那里至少获得 5 000 美元工资、而且有充分的理由预计在本年度还能获得 5 000 美元工资的所有雇员（可排除的有限几类雇员除外），就必须参与该计划。但与 SEPs 不同的是，非歧视性或者高负重规则并不适用于 SIMPLE-IRAs。

不可取消缴款（立即锁定权利） 与 SEPs 一样，雇主对 SIMPLE-IRA 所缴纳的款项，必须立即 100% 地锁定。同样，也必须允许参与者在任意时间从他们的 SIMPLE-IRAs 中支取资金[②]。

计划惟一性条件（Exclusive Plan Requirements）。在任意一年中，如果雇主在限制性退休计划、避税年金计划、SEP 或者政府性计划（457 款计划除外）中已缴纳款项或者已有应计受益金，那么任何计划就不能被当作是 SIMPLE-IRA。这与 SEPs 是不同的，在 SEP 情形下，雇主也可以拥有这类计划。

支取。一般来说，与传统 IRAs 的情形一样，雇员从其 SIMPLE-IRA 中支取的金额要由雇员按普通收入来纳税。同样，提前支取通常要缴纳 10% 的惩罚税，并且不能从计划中获得贷款。但对于在雇员参与的前两年内就从 SIMPLE-IRAs 中提前支取时，提前支取税率为 25%。在这两年期限过后，惩罚税率就下降到通常的 10%。参与者也必须从其要求开始日期开始支取，而且必须遵循最低支取额规则。

---

① 这 2% 的非选择性缴纳额不得超过最高工资限额。因此，在 2000 年之前，150 000 美元限额的 2%，就相当于最高年度非选择性缴纳额为 3 200 美元。因此，对于一位雇员来说，他（她）每年的雇员选择性缴纳额（对于那些选择迟延的雇员来说）和雇主非选择性缴纳额之和，就不会超过 9 200 美元（6 000 美元的雇员选择性缴纳额 + 3 200 美元的雇主非选择性缴纳额）。但雇主的匹配缴纳额并受最高工资额的限制。

② 但对于 SIMPLE-IRAs 来说，如果提前支取，可能会有一些特殊的支取惩罚，我们将在支取一节中进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滚动（Rollovers）。可以从一个 SIMPLE-IRA 到另一个 SIMPLE-IRA 中进行滚动和转移，而且一个 SIMPLE-IRA 也只能从另一个 SIMPLE-IRA 那里获得滚动和转移。但从 SIMPLE-IRAs 到传统 IRAs 的滚动不适用 25% 的提前支取税。

SIMPLE 401（k）款计划 SIMPLE 401（k）款计划与 SIMPLE-IRA 不同，它不包括由参与者拥有的个人 IRAs。但 SIMPLE 401（k）款计划的一些条件与 SIMPLE-IRA 的条件是相同的。SIMPLE 401（k）款计划就是符合条件的雇主（这些条件与 SIMPLE-IRAs 的所要求条件一样）所建立的一种 401（k）款计划，这种计划满足了成为一个 SIMPLE 401（k）款计划所要求的条件，从而通过了实际延迟百分比（Actual Deferral Percentage，ADP）非歧视性检验（详见第十七章）。成为 SIMPLE 401（k）款计划所需满足的条件包括：缴纳条件、不可取消（立即锁定权利）条件和计划惟一性条件，这与 SIMPLE-IRAs 所需要的条件是一样的。但 SIMPLE 401（k）款计划通常还需要满足适用于 401（k）款计划的其他限制性条件和支取条件。

避税年金（TSA）计划（Tax-sheltered Annuity [TSA] Plans）

TSA 计划也称为第 403（b）款年金，它是一种这样的安排，即一个符合条件的组织的雇员，可以与其雇主达成协议，将雇员的部分收入在税前留存起来作为将来的退休收入。

参与计划的资格 在公共教育体系或者以慈善、宗教、科学研究或者教育为目的而建立并运行的免税组织中工作的任何雇员，都有资格参与这种计划。

符合条件雇员每年的缴纳额 在当期没有参与限制性退休计划的情况下，雇员的薪水中，能够存入 TSA 计划的比例最高可达 20%，而且如果雇员在过去曾经为该组织服务过，那么他（她）还可以存入额外比例的薪水。但一位雇员可以通过 1986 年以后建立的 TSA 延迟的收入，在 2000 年的年度最高限额为 10 500 美元（与通货膨胀挂钩），但需要符合一个特别追加选择规则（Special Catch-up Election）。固定缴款额的 415 款限额也同样适用于 TSA 计划。

向 TSA 计划缴纳款项的方法有两种：（1）增加雇员的薪水；（2）雇员与其雇主之间达成一份关于减少薪水的协议。薪水减少是最常用的方法。但如果一个参与者也参与了限制性退休计划或者州退休计划，那么雇主所缴纳的全部款项都将减少雇员的 TSA 免除额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支取的税收（Taxation of Distribution） 参与者从计划中所支取的资金，应由参与者按普通收入来纳税。但从 TSA 计划到传统 IRA 之间的转移和滚动是免税的（我们将在第二十一章中讨论）。TSA 计划也适用最低支取额法则，并对提前支取部分征收 10%的惩罚税。TAS 计划也必须是非歧视性的。

非限制性延迟工资（Nonqualified Deferred Compensation）

延迟工资安排（Deferred-Compensation Arrangement）是一份由雇主承诺在将来为今天所得到的服务向雇员支付报酬的协议。这种计划的目的通常是为雇员的延迟账户上存入一定资金，允许雇员在将来满足某些具体条件的情况下从中支取。计划的形式，可以是在雇员退休后或者雇佣关系结束后继续向其支付薪水。这种计划之所以被称为非限制性的，是因为它们不满足税法针对限制性退休计划所规定的条件。它们通常只适用于一部分执行官。

建立非限制性延迟工资计划的原因 有些公司并没有限制性退休计划，所以它们可能要为特定雇员提供非限制性计划。虽然在许多情况下雇主都有涵盖绝大部分雇员的限制性计划，但雇主通常还希望能为一部分核心雇员提供额外的福利，特别是因为在限制性计划中有金额限制（如最高工资额以及 415 款限额等等），这种做法更有必要。另外，执行官通常都希望将他们的在高收入年份中所获得的一部分收入延迟，以此获得大量税前收入延迟的好处。最后，如果安排得合理的话，那么对参与雇员来说，非限制性计划也可能会有相当大的税收上的好处。

计划的种类 这种计划既可以由雇主发起，也可以由雇员发起。雇员发起的计划，通常称为*延迟型计划*（*Deferred-oriented Plan*）或者*储蓄型计划*（*Savings-type Plan*）。在这种计划中，雇员自愿将其部分收入延迟。许多计划都是这种类型的。而由雇主发起的计划则称为*福利型计划*（*Benefit-oriented Plan*）或者*挽留诱导计划*（*Inducement-to-Stay Plan*）。

我们可以根据计划本身的特点来对其进行分类。第一种是刚才讨论过的延迟型计划。第二种是*补充计划*（*Supplemental Plans*），是由雇主向工资较高的雇员提供并支付、从而作为限制性退休计划的补充的一种计划。第三种计划称为*死亡受益金计划*（*Death-benefit-only Plan*），通常以年度分期支付的形式向一位已故雇员的幸存者提供受益金。最后一种是，适用于州政府、地方政府和非盈利组织雇员的 *457 款非限制性延迟工资计划*（*Section 457 Nonqualified Deferred-compensation Plans*）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非限制性延迟工资计划的税收 从本质上来看，这类计划都不满足限制性退休计划的条件，因此，在税收问题上是按税法一般原则来对待的。

对非限制性计划有特别影响的所得税理论主要有两种，即*建设性收入理论*（*Constructive Receipt Doctrine*）和*经济利益理论*（*Economic Benefit Theory*）。根据建设性收入理论，如果一个纳税人的收入被当成是以建设性的方式获得的收入，那么纳税人就需要对没有实际收到的收入纳税（详见第十四章）。例如，假设一位雇主在一位受托人那里存储了一定资金，一位雇员有权利获得这笔资金，同时这位雇员在没有太多限制的情况下可以在任何时候提取这些资金或者从这些资金中得到利益。在这种情况下，放在受托人那里的资金就将被认为是由雇员以建设性的方式收到的收入——不是在他们实际提取资金的时候，而是在这些资金被存入受托人手中的时候。根据经济利益理论，一个人在所收到的工资或利益具有货币价值时，就需要纳税。为了成功地延迟税收，非限制性延迟工资计划既不能符合建设性收入理论的条件，也不能符合经济利益理论的条件。幸运的是，避免这些问题的方法已经非常成熟。

这类计划的税收状态，会因计划的目标是否是完全为了税收方面的目的而有很大差别。*已融资计划*（*Funded Plan*）是指已经实际预留出具体的资产，并且雇员在该计划中已经享有了当期受益金权益的计划。没有为了确保受益金支付而实际预留这类资产的计划称为*未融资计划*（*Unfunded Plan*）。如果一个计划是未融资计划，那么受益金上的所得税就可以延迟到雇员（或其受益人）最终支取受益金的时候。因此，如果雇主仅仅是承诺在将来出现某些特定事件（比如经过一段时间、雇佣关系终止、退休、死亡或者丧失工作能力）的情况下支付延迟资金（以及在这种资金上累积的税前投资收入）的话，那么该计划通常就不必按建设性收入理论来处理，原因在于这种延迟本身就对受益金的支取有很大的限制。如果计划没有得到担保、而完全是以雇主的信用为基础的话，那么大多数权威人士的观点是，不应该认为雇员收到了经济利益。因此，未融资延迟工资计划通常可以认为是为雇员提供了延期累积账户余额（如刚刚讨论过的有大量限制的延迟工资和投资收入），而且雇员对账户余额的权利是不可取消的、无条件的、锁定的，同时延迟工资和投资收入的所得税也被延迟了。只有当雇员（或其受益人）最终收到延迟利益的时候，他们才需要缴纳税款，雇主才能进行税收扣减。

此外，没有什么东西可以阻止雇主从其拥有的资产中支付曾经承诺的经济利益，除非雇员或者其他债权人对这些资产具有具体的求偿权。这种计划有时也被叫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做*未正式融资计划*（*Informally Funded*）。从税收角度来看，这种计划仍然被当作是未融资计划。

对于已融资计划来说，雇员通常被赋予了对特定资产的请求权，除非雇员对延迟工资的权利存在*巨大取消风险*（*Substantial Risk of Forfeiture*），否则他们需要对每年存入计划中的资产价值在当期纳税（雇主也在当期获得相应的税收扣减）。这就意味着雇员存在永远都无法从该计划中支取资金的风险。大多数非限制性计划都是未融资计划。

非限制性计划的担保安排与非正式融资 雇主有时会通过非正式的融资安排，来为他们自己提供一些资产，以解除他们在这些计划中的责任。这些安排（通常包括购买以参与执行官的生命为标的的寿险）由雇主拥有、控制着，并应支付给雇主的，因此，并不对协议所涵盖执行官提供任何直接担保。雇主的承诺仍然是非担保支付承诺，参与执行官只能像雇主的普通债权人那样采取强制措施。

近些年以来，寻找多种方式为拥有非限制性计划的执行官提供更大安全保障的兴趣大大提高。所谓*牧师信托*（*Rabbi Trust*）①就是这样一种安全保障安排。牧师信托是由雇主为特定雇员提供各种非限制性退休福利而设立的一种不可撤销信托。这种信托规定，在某些特定环境下，雇主的资产将用于偿付雇主的债务，但在雇主破产或者失去清偿力的情况下，雇主的普通债权人仍然可以对信托资产行使请求权。这就意味着即使是雇主将资产置于这种信托之中，也不会使参与雇员获得当期应税收入。因此，牧师信托在没有损失未融资计划的所得税优势的情况下，至少为参与执行官提供了有限度的安全保障。

对于已融资计划来说，担保受益金的安排包括由雇员所拥有的信托（有时为与前面讨论的牧师信托相对应而将其称为*世俗信托*［*Secular Trusts*］）和由雇员所拥有的年金。但这些都属于已融资计划，所以也就包含着此类计划的税收缺点。

非限制性延迟工资计划的计划问题 对一部分执行官和公司董事来说，非限制性延迟工资计划可能是很有吸引力的。它具有前面讨论过的所有税收延迟优势，而且还可以提供额外的退休受益金。参与执行官通常都不需要当期收入，在支取延迟受益金的时候，他们的适用税率可能会更低。延迟资金所获投资收入的税收也被延迟，有些雇主还为延迟资金提供很具吸引力的投资方案。但未融资计划存在着担保

① 这些信托之所以被称之为牧师信托，是因为IRS批准设立的第一个这类信托是一个犹太礼堂为其牧师所建立的一个信托。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。这一问题的重要性似乎会随着环境的不同而不同。

非限制性延迟工资计划，也可以在销售紧密持股公司的权益时（特别是在家庭成员之间进行销售时）使用。紧密持股公司权益（如紧密持股C类公司的权益）购买价款的一部分，实际上可以采取这样一种形式，即与销售权益的所有者兼雇员达成一份非限制性延迟工资协议。对于公司来说（并且间接地对购买者来说），延迟的支付额可以进行税收扣减，因此部分购买价款就是可扣税资金。另一方面，对于销售权益的所有者兼雇员来说，这些支付就需要按普通收入来纳税。这种安排很复杂，需要提前进行详细计划。

执行官退休补充计划（Supplemental Executive Retirement Plans）

还可以为执行官建立以ERISA超额计划和执行官补充计划（SERPs）形式存在的额外非限制性计划。ERISA超额受益金计划所支付的是，限制性退休计划的最高限额（例如415款限额）与根据普通计划受益金公式所确定的雇员全额受益金之间的差额。另外，建立SERPs的另一目标，是在基本退休计划受益金公式所确定的收入之外，为执行官提供更高的退休收入。

一些评论家所提倡的一种新式计划技巧（截止本书写作时仍然处于试验阶段），是执行官将其补充退休计划，交换成一个雇主缴纳保费的寿险计划，寿险计划的安排方式使得该寿险在计算联邦遗产税时并不包括在执行官的遗产中。有些人将这种技巧称为“SERP互换”。

其他的雇员福利
(Other Employee Benefits)

供养人护理援助（Dependent Care Assistance）

这种福利的特点是为雇员的特定供养人（包括雇员需要供养的孩子、父母或配偶）提供日常护理。对于雇主因向雇员提供供养人护理援助（这种援助必须是根据符合特定条件的计划所提供的）所发生的支出，IRC通常允许每年从总收入中予以扣除（其限额为5 000美元）。符合条件的费用包括：孩子或者老人日常照料中心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的费用，雇员工作时的保姆费用，托儿所费用，白天寄送费用，家庭护士费用。这种费用只有在雇主允许雇员或者雇员与其配偶进行全日制工作（或者全日制学习）时才可以扣除。这些费用通常也包含在税前*灵活费用账户*（*Flexible Spending Account*，*FSAs*）中。

教育援助（Educational Assistance）

截止2000年底，雇员的总收入中可以扣除雇主因教育援助而支付（或者应支付）的部分，但所提供的教育援助必须是按符合特定条件的计划所提供的，而且每位雇员每年可从总收入中扣除的最高金额为5 250美元。每年超过5 250美元（所谓税收高限）的部分，要当成是雇员的应税总收入。根据目前的安排，这些税收条款在2000年5月31日终止。

理财和其他顾问服务（Financial and Other Counseling Services）

许多公司还为公司的每位执行官单独提供理财计划服务，作为执行官的一种福利。在有些情况下，雇主也可能会为更多的雇员提供这种理财计划服务。雇主可能还会为其雇员提供其他咨询服务，其中最为常见的是退休计划和咨询。

自助工资（灵活福利）（Cafeteria Compensation [Flexible Benefits]）

基本特点 我们已经在第五章中讨论过了这些计划的特点，在这里就不再重复了。

自助计划的税收地位（Tax Status of Cafeteria Plans） 第125款中所处理税收问题的实质是，允许雇员在不需纳税的福利和需要纳税的工资之间进行选择，并根据建设性收入理论，这种选择本身并不是一个应税事项。第125款规定，在一项独立的非歧视性自助计划下，不能仅仅因为参与者可以在计划的各种福利之间进行选择，而将参与雇员所获得的福利包括在其总收入之中。这就意味着建设性收入理论并不适用于由雇员对应免税福利的选择，即使是在他们可能会选择应税福利（现金）的情况下，也是如此。当然，雇员选择应税现金工资超过一定程度以后，就构成了他们的总收入。

不用纳税的零星福利（Nontaxable Fringe Benefits）

雇主还可能会为其雇员提供各种税法中明确规定不用包括在雇员总收入中的福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利和服务[①]。*零星福利（Fringe Benefits）*有时不太严格的被用来指代除了退休福利以外的其他所有福利。但在第 132 款所规定的不用纳税的零星福利中，它只代表税法中具体规定了的特定福利，我们将在下面对其进行介绍。

免税零星福利的种类 具体的零星福利包括以下一些：

无额外成本服务 这些服务与雇主向普通公众销售的服务相同。它将免费提供给雇员或者可以减少雇员所支出的成本。

限制性雇员折扣 对于公司的产品和服务享受最高不超过 20%的折扣。

工作条件零星福利 这些是由雇主支付的各种费用，如果雇主不支付的话，雇员将作为雇员工作成本从其应税收入中扣除。这些费用包括：专业费用；订阅商业期刊；乘坐汽车、飞机等（出于工作目的）；俱乐部费用；外派援助；家用电脑。

小额零星福利 一般来说，这些项目金额很小，不经常发生，从现实角度来看，雇主无法单独统计分摊。它们包括由雇主提供的餐饮设施，以及某些由雇主提供的供养人团体寿险（通常情况下最高面额为 2 000 美元）。

限制性交通零星福利 这些福利包括由雇主付费的高速公路班车（如至少乘坐 6 人的汽车），每月最高 65 美元过路过桥费，每月 175 美元限制性停车费（2000 年的金额，与通货膨胀挂钩）。这种零星福利的具体形式还可以是由雇主报销此类费用，有时还允许有资格享用这些免税零星福利之后，可以选择直接接受这些福利，也可以选择不需建设性收据的现金。

限制性迁居费用的报销 这些是由雇主为改变工作地点的雇员而报销或支付的迁居费用，如果雇主不支付的话，雇员就需要作为迁居费用来进行税收扣减。

建筑物内的体育设施 对于雇员来说，这类设施的价值通常都是不用纳税的。

其他福利（Other Benefits） 如果除了根据税法条款的规定可以从总收入中扣除的上面那些免税零星福利和前面讨论的雇员福利外，如果雇主还向其雇员提供了其他福利，那么这些福利的价值通常都要雇员将其作为工资收入来纳税。

---

① IRC 第 132 款规定了一些可以不包括在总收入的“特定零星福利”。在第 132 款颁布之前，这类项目中有许多条款的税收地位是不明确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章
个人退休账户与个人退休年金

对于许多人来说，个人退休账户和个人退休年金（IRA）是一种有多种优势的重要退休和理财计划工具。但与此同时，由于税法中的无数变化，这些工具已经变得非常复杂了。下面是目前适合于个人的 IRA：

- 普通（与收入相连）传统 IRA
- 传统滚动 IRA
- 不可扣税的传统 IRA
- 罗斯 IRA（与收入相连）
- 罗斯 IRA（从传统 IRA 中转换）
- 配偶 IRA
- 教育 IRA
- SEP-IRA
- SIMPLE-IRA

我们在第十八章中已经讨论了 SEP-IRA 和 SIMPLE-IRA。本章，我们将讨论其他 IRA。

基本的概念

IRA 为个人提供一种机会，使他们能够建立自己的有税收优惠的退休计划（当然必须符合一定条件、受到一些限制）。IRA 既可以是个人退休账户，也可以是个人退休年金。*个人退休账户（Individual Retirement Account）*是按书面信托条款建立起来的，或者是信托机构满足 IRS（国内税务局）所规定条件的一种托管人账户。绝大部分 IRA 采取的都是这种账户。*个人退休年金（Individual Retirement Annuity）*是由保险公司发行的灵活保费年金合同。这种年金可以是固定金额的年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，也可以是变动金额的年金，但它们可能并不包含太多的寿险成分。它们也必须满足 IRS 所规定的其他条件。

一般来说，IRA 所有者的权益必须是不可取消的。同样，如果一个 IRA 被作为担保而申请贷款或者被转让给另一个人（而不是因为离婚而转移），那么它就会被认为是一种金额为贷款或转移金额的分配（支取）（there will be a deemed distribution to the extent of the loan or transfer）。因此，IRA 通常是不能用于申请贷款或者赠与给他人的。在所有者破产或者失去清偿力时，IRA 账户上的余额是否属于债权人的债权请求对象，这要取决于州法律的规定，各州的具体情况各不相同。

IRA 的种类

现在有许多总是让人迷惑不解的计划，每个计划都有各不相同的规则和限制条件。下面我们就来逐一讨论每种计划（不包括 SEP 和 SIMPLE-IRA）。

普通（与收入相连）传统 IRA（Regular [Earnings-Related] Traditional IRA）

这些计划可以被称为传统 IRA、普通 IRA 或者前端 IRA。这是 IRA 的最初形式，只能用现金向这些计划缴资。

缴资的特点与限制（Nature and Limits of Contributions） 无论个人（和其配偶）是否被包含在某些由雇主发起的退休计划之中，个人都可以根据他们的收入和婚姻状况对这种 IRA 进行可扣所得税的缴资。首先，如果个人及其配偶（如果有的话）都没有被包含在一个由雇主提供的退休计划之中，那么每位有收入的人都可以向一个普通 IRA 进行可扣税缴资，其最高限额为下面两个数值中较小的那一个：工资的 100%或者每年 2 000 美元[①]。在这个意义上，雇主退休计划包括了限制性退休计划；联邦、州、地方政府为其雇员提供的计划；避税年金计划；SEPs；SIMPLE 计划和某些其他计划。同样在这个意义上，工资是一个作为雇员或自由职业者所获得的收入或

① 我们将在后面的“配偶 IRA”一节提到，联合申报收入的已婚个人（通常被称为“工作配偶”）可以向自己的 IRA 最高缴资 2 000 美元，同时还可以向其配偶的 IRA 最高缴资 2 000 美元，以便为没有收入或者收入低于工作配偶的配偶（称为非“工作配偶”）提供收入来源。因此，一对夫妇每年可以向一个与收入相连的 IRA 中最高缴资 4 000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者离婚赡养费。从总收入中扣除税收扣减额后就是调整后总收入。

其次，如果一个人被包含在了一个雇主所提供的退休计划之中，那么他（她）仍然可以对一个 IRA 进行可扣减额缴资（要符合某些收入限制条件）。对于联合申报收入的已婚纳税人（以及符合条件的鳏夫和寡妇）来说，为了能够进行全额扣减，他们需要缴纳联邦所得税的修正调整后总收入（MAGI[①]）不能超过 52 000 美元（2000 年）。2000 年 MAGI 的税收比例扣减范围是 52 000 美元到 62 000 美元。对单个纳税人（以及一家之长）来说，2000 年可全额进行 IRA 扣减的 MAGI 限额是 32 000 美元，逐渐停止扣减范围为 32 000 美元到 42 000 美元。根据目前法律的规定，对于包含在雇主退休计划中的个人来说，这些比例 IRA 扣减的限额每年都要逐渐增加，直到 2007 年及以后对联合申报收入的夫妇来说达到 80 000 美元到 100 000 美元，2005 年及以后对单个人来说达到 50 000 美元到 60 000 美元。

最后，对于联合申报收入的已婚夫妇来说，如果他们只有一个人被包含在雇主的退休计划之中，那么被包含在计划中的那位配偶可以根据上面的收入限额对 IRA 进行可扣税缴资。没有包含在雇主退休计划中的配偶，也可以定期向 IRA 进行可扣税缴资（最高限额为下面两个数值中较小的那一个：工资的 100% 和每年 2 000 美元），但此时 MAGI 逐渐停止扣减范围要高一些，夫妻俩人的总收入在 150 000 美元到 160 000 美元之间。

几个例子也许可以加深对这些规则的理解。第一，假设沃仁·威廉姆斯是一位单身纳税人，他在一家大公司里上班，而且参与了公司的限制性年金计划。在 2000 年，沃仁每年的薪水是 30 000 美元（这也是他的 MAGI）。在这一年中，沃仁可以向一个 IRA 进行可扣税缴资的最高限额为 2 000 美元，这是因为，虽然他参与了一个雇主的退休计划，但他当年的 MAGI 却低于 32 000 美元。但如果沃仁的薪水为 75 000 美元，那么他就不能向 IRA 进行任何可扣税缴资。[②]

但如果沃仁在 2000 年的薪水（MAGI）是 38000 美元，那么他的收入可能就处于当年的逐渐停止扣减范围之中，因此他可以对一个可扣税 IRA 进行部分缴资。具体计算是这样的，用逐渐停止扣减范围的最高限额 42 000 美元减去他的 MAGI

① 传统 IRA 的修正调整后总收入，等于调整后总收入（AGI）加上所有 IRA 扣减额及一些其他项目。因此，这实际上就是个人或者夫妇的 AGI。

② 我们在后面的“罗斯 IRA”一节中会提到，他可以在这一年中对不可扣税但却可免税的罗斯 IRA 缴资 2 000 美元，因为罗斯 IRA 对单个纳税人的比例扣减范围是 95 000 美元到 11 000 美元。他也可以向不可扣税的普通 IRA 缴资，但罗斯 IRA 是一个好得多的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(38 000 美元)，然后乘以 20%[①]。因此，沃仁在 2000 年的扣减额为 800 美元 (42 000 - 38 000 = 4 000 × 0.20 = 800 美元)[②]。

第二，如果沃仁在 2000 年的薪水（和 MAGI）是 120 000 美元，那么他就不能向 IRA 进行任何可扣税缴资，因为他的收入超过了逐渐停止扣减范围。他也不能向罗斯 IRA 进行任何缴资，因为他的收入也超过了罗斯 IRA 所规定的逐渐停止扣减范围[③]。

另外一个例子是，假设彼得和玛丽·斯其米德是一对已婚夫妇，他们联合申报所得税。彼得在一家公司工作，这家公司为其提供了限制性储蓄计划，他在 2000 年的薪水为 90 000 美元。玛丽在一家小公司工作，公司没有为她提供退休计划，她在 2000 年的薪水只有 55 000 美元。假设他们在 2000 年的 MAGI 是 145 000 美元。在这种情况下，彼得就不能向传统 IRA 进行任何可扣税缴资，因为他参与了一个雇主的退休计划，而且他们的 MAGI 超过了 2000 年已婚夫妇的逐渐停止扣减范围（52 000 美元到 62 000 美元）。但玛丽可以向传统 IRA 进行 2 000 美元的可扣税缴资，因为她没有参与雇主的计划，而且他们的 MAGI 处于一对已婚夫妇中一人参与了雇主计划而另一人没有参与雇主计划所要求的逐渐停止扣减范围之内[④]。

资格要求（Eligibility Requirements） 任何有报酬（工作收入或者应税离婚赡养费）且年龄不到 70.5 岁的个人，都有资格向可扣税的传统 IRA 缴资。当然，如果一个人（或其配偶）参与了一项雇主的退休计划，那么就要根据前面所介绍的收入情况，进行有一定限制的（或者不能进行）的可扣税 IRA 缴资。

---

① 这里运用 20% 的差额走了一个捷径，这 20% 是这样计算出来的：2 000 美元的全部扣减额是 10 000 美元的 20%，而适用于此的逐渐停止扣减范围的上限 42 000 美元与下限 32 000 美元之间的差额是又 10 000 美元。所以当差额是 10 000 美元的时候，就可以运用 20% 的比率。从技术上来说，针对这一计算的正确公式是：扣税额 = ［MAGI - 可用资金额（逐渐停止扣减范围的下限）］/10 000 美元（或者逐渐停止扣减范围的其他差额）。

② 他也可以向一个罗斯 IRA 缴资 1 200 美元，因为罗斯 IRA 允许在工资的 100% 与 2 000 美元之间按较小的那个值缴资，但必须减去他在这一年中向一个传统 IRA 进行的全部缴资（2 000 - 800 = 1 200 美元），而且罗斯 IRA 的逐渐停止扣减范围是从 95 000 美元到 110 000 美元。

③ 我们将要在后面提到，在这种情况下，沃仁仍然可以对一个传统 IRA 进行 2 000 美元的不可扣税缴资。

④ 我们也要注意到，彼得和玛丽（作为她的可扣税 IRA 的替代方案）每人都可以向罗斯 IRA 进行 2 000 美元（两人的总额为 4 000 美元）的现金缴资，因为参与雇主的退休计划并不影响获得罗斯 IRA 的资格，而且他们的 MAGI 在罗斯 IRA 所规定的逐渐停止扣减范围（对于申报联合收入的已婚夫妇来说，这一范围是 150 000 美元到 160 000 美元）之内。玛丽也可以拆分她的 2000 美元缴资额，将其分别交纳给一个可扣税的传统 IRA 和一个罗斯 IRA。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收状态（Tax Status） 向一个传统 IRA 进行可扣税缴资有着双重税收优势。首先，个人或者夫妇对不超过前面所介绍的限额的缴资可进行当期所得税扣减。其次，IRA 中的投资收入也不必在当期纳税。但在支取资金时，所有支取额都要按普通收入来全额纳税。

另外，向一个年龄未满 59.5 岁的传统 IRA 所有者进行的分配，被认为是提前分配，从而要对所分配的应税金额另外征收 10% 的惩罚税率（除非属于例外情况）。例外情况包括因以下原因（或者以以下方式）进行的分配：所有者死亡；所有者丧失工作能力；可扣税的医疗护理；失业人员需要支付的医疗保险费；为所有者、所有者的配偶、所有者的孩子或者孙子或其配偶支付符合条件的高等教育费用[①]；对符合条件的首次购买住所者的分配（终身限额为 10 000 美元）；作为每年大额等额定期支付系列中的一部分，其支付期限至少为 IRA 所有者的预期寿命，或者是所有者与其 IRA 指定受益人的联合预期寿命。但应该指出的是，即使是符合其中一种例外，分配额仍然要按普通收入来纳税。

当一个 IRA 的所有者死亡时，在其 IRA 上的所有账户余额都将包括在他（她）应缴纳联邦遗产税的总遗产之中。账户余额将在所有者死亡时支付给 IRA 的指定受益人。受益人指定的性质将会影响 IRA 的遗产税地位，我们将在第二十章中对此进行讨论。这种影响适用于所有 IRA。但对于可扣税的传统 IRA 来说，账户余额也是受益人的已故者转移收入（Income in Respect of a Decedent，IRD），我们在第十四章中已经讨论过。在第二十章中我们还要讨论关于这些问题的计划。

必需的支取（Required Distributions） 传统 IRA 的所有者开始进行应税支取的日期，不得迟于他（她）年满 70.5 岁后第 2 年的 4 月 1 日。这个日期被称为*要求开始日期（Required Beginning Date，RBD）*。在这一日期之后，每年的支取额不得低于某一最低限额。我们在第二十章中会讨论对这些最低支取额的计算和计划。人们通常都不只拥有一种传统 IRA，他们还可能会拥有与收入相连的 IRA（这里要讨论的）和滚动 IRA（下面要讨论的）。虽然 IRS 要求对每个 IRA 最低支取额的计算必须分别进行，但可以将这些分别计算所得出的值加在一起，从一个或多个 IRA 中支取当年总的最低支取额。在一位所有者死亡之后，也需要从 IRA 账户按不低于最低支取额的金额进行支取。当然，如果 IRA 的所有者需要而且愿意的话，也

---

① 符合条件的高等教育费用包括：中学毕业以后的学费、书本费、学生用品以及最低住宿和餐饮费。这些费用还应该减去免税奖学金、友情赠与以及教育援助津贴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以在 RBD 之前支取，或者支取高于最低支取额的金额。

传统滚动 IRA（Rollover Traditional IRA）

这种传统 IRA，是从限制性退休计划、避税年金（TSAs）和某些其他计划那里领取*合格滚动分配（Eligible Rollover Distributions）*（详见第二十章）的 IRA。这些滚动分配可以采取现金的形式，也可以采取财产的形式（比如限制性红利分享计划或者限制性储蓄计划中的雇主的股票），同时还可以是从一个滚动 IRA 到另一个限制性计划的滚动。

资格要求（Eligibility Requirements）任何个人，不管是否有当期工资（收入），不管有多少收入，也不管是否参与了雇主的退休计划，他们都可以建立一个滚动 IRA，以接受合格滚动分配。

税收地位（Tax Status）对于一个滚动 IRA 来说，合格滚动分配金额在当期不用缴纳所得税。举例来说，假设玛丽·妮维现在 40 岁，在其一个包含第 401（k）款认股权的雇主限制性储蓄计划中拥有 400 000 美元的账户余额（这 400 000 美元都应纳税）。她准备离开目前的雇主到一家新公司去上班，她可以选择将部分或全部 400 000 美元的账户余额转移到她拥有的滚动 IRA 之中（合格滚动分配），而不必在当期缴纳任何所得税①。与其他传统 IRA 一样，滚动 IRA 的分配也要按普通收入来纳税，对提前分配征收 10% 惩罚税的规则和例外也完全相同，同时也要包括在应缴纳联邦遗产税的总遗产中，并按已故者转移收入（IRD）来处理。

必需的支取（Required Distributions）与其他传统 IRA 一样，滚动 IRA 遵循刚刚讨论过的最低支取额规则。

对传统 IRA 进行的不可扣税缴资（Nondeductible Contributions to Traditional IRAs）

在一个人（或其配偶）参与了一项雇主退休计划时，可扣税 IRA 缴资额就会受到收入的限制（对后面要讨论的对罗斯 IRA 的缴资额也有收入限制），但可以对传统 IRA 进行不可扣税缴资，其缴资额等于以下两个金额之间的差额：（1）没有收入限制时的缴资额（每位有收入的人每年的缴资额为 2 000 美元，如果有配偶的

① 如果新的雇主允许的话，她也可以选择将这一金额在免税的情况下转移到新雇主所提供的限制性储蓄计划之中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，其缴资额会增加 2 000 美元)；(2) 可扣税 IRA 缴资额与罗斯 IRA 缴资额（如果有的话)。当然，这些不可扣税的缴资额并不能进行所得税扣减。在从 IRA 支取资金时，这些不可扣税的缴资额就是 IRA 所有者在合同中的投资，可以以免税的形式收回[①]。

向不可扣税 IRA 缴资的惟一税收优惠是，投资收入和资本利得可以不在当期缴纳所得税的情况下在 IRA 中进行积累。但在分配的时候，这些分配额要按普通收入来纳税。换句话说，投资收入上的税收被延迟了，这与寿险公司所销售的普通商业年金的情形一样（详见第二十一章)。

罗斯 IRA（与收入相连)（Roth IRA [Earnings-Related]）

1997 年的《纳税人减负法案》规定了一种全新的 IRA——缴资不可扣税但分配免税的罗斯 IRA。罗斯 IRA 的规则和结果与前面讨论过的传统 IRA 是截然不同的。

缴资的特点与限制（Nature and Limits of Contributions) 个人可以根据他们的收入和婚姻状况来对罗斯 IRA 缴资，与他们是否参与了雇主退休计划无关。一个有收入的人可以向罗斯 IRA 缴资的最高限额为下面两个数值中较小的那一个，即工资的 100%或每年 2 000 美元（也可以为非工作配偶向配偶罗斯 IRA 进行相同金额的缴资)，但根据收入的高低有一定限制。对于单个人（以及一家之长）来说，罗斯 IRA 的收入限额（逐渐停止扣减范围）为 MAGI[②] 在 95 000 美元到 110 000 美元之间，对于联合申报收入的已婚夫妇来说，其限额是 MAGI 在 150 000 美元到 160 000 美元之间。如果他们其中一人参与了雇主的退休计划，那么逐渐停止扣减规则的适用方式与传统 IRA 的适用方式完全相同。年度限额也要减去向传统 IRA 所进行的缴资。

资格条件（Eligibility Requirements) 任何有报酬（工作收入或者应税离婚赡养费）的个人、MAGI 没有超过 160 000 美元的联合申报收入的夫妇、以及 MAGI 没有超过 110 000 美元的单个纳税人，都有资格向罗斯 IRA 缴资。罗斯 IRA 缴资可以在年满 70.5 岁以后进行。SEP 和 SIMPLE-IRA 缴资额都不可以转给罗斯 IRA。但如果这些投资是在传统 IRA 中进行的话，那么这些缴资额就可以按照相应

---

① 为此，一个人拥有的所有传统 IRA 都将视为一个合同，而且一项分配的所有不可扣减（免税）的部分都是以此为基础而计算出来的。因此，这种缴资额的一部分要纳税，而另一部分则是基数的返还。

② 这等于对于传统 IRA 来说的 MAGI 减去所有可扣税 IRA 缴资额，而且还要减去所有因从传统 IRA 转换为罗斯 IRA（下面要讨论）而产生的收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则转换到罗斯 IRA 之中。

税收地位（Tax Status）虽然对罗斯 IRA 的缴资不可以扣减所得税，但 IRA 的投资收入和资本利得可以在当期不纳税的情况下增长。这实际上就意味着，这些投资收入和资本利得将会永远不必纳税，因为罗斯 IRA 的分配是免交所得税的。罗斯 IRA 的分配（或者是与收入相连的，或者是传统 IRA 转换而来）不包括在需要缴纳联邦所得税的总收入中，只要这些分配是合格分配。*合格分配（Qualified Distribution）*就是在一个人向罗斯 IRA 第一次缴资、或者是在向罗斯 IRA 滚动（转移）至少 5 个税收年度之后进行的分配，或者是在所有者年龄达到 59.5 岁以后、或者是所有者死亡或丧失工作能力以后进行的分配，或者是符合条件的首次房屋购买人分配[①]。如果一项分配不能满足这些条件，那么未纳税的投资收入就需要纳税。但即使是在这种情况下，不可扣税的缴资额仍被视为首先来自于 IRA，所以直到不符合条件的分配总额（所有罗斯 IRA 的分配额）超过缴资总额之前，都不必纳税。如果一项分配应该纳税，那么对于提前分配也要缴纳惩罚税。

从计划角度来考虑，进行超过总缴资额的不符合条件的分配似乎是不明智的。如果一个罗斯 IRA 所有者等到完全满足合格分配的条件时进行分配，那么所有的分配额都将不用纳税。实际上，作为一项整体计划策略，有一种谨慎的做法是将资产保留在罗斯 IRA 账户上的时间越来越好，从而最充分地利用投资收入的*免税增长（Tax-free Growth）*。对于一个传统 IRA 来说，为了最充分地利用*税收延迟增长（Tax-deferred Growth）*，也是一样。但罗斯 IRA 的潜在免税期要比传统 IRA 的潜在税收延长期长得多，对此我们将在下一节中进行讨论。

与传统 IRA 的情形一样，当一个罗斯 IRA 的所有者死亡之后，IRA 上的所有余额都要包含在他（她）应缴纳联邦遗产税的总遗产之中。所有者死亡时的账户余额，也可以支付给在 IRA 中指定的受益人，而且这还会影响到 IRA 的遗产税地位。但与传统 IRA 不同的是，这里在死亡时可支付的账户余额不是应税收入，也不是 IRD。

必需的支取（Required Distributions）在一位罗斯 IRA 所有者的一生中，并没有强制支取，也没有要求支取日期和必需的最低支取额。因此，如果所有者愿意的话，投资收入就可以在他（她）的整个一生中进行免税积累。对于罗斯 IRA 来说，这是一个远远优于传统 IRA 和限制性退休计划的优势：后两者在所有者年满 70.5

① 这里的定义与 389 页脚注①的定义是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岁以后，都要遵循强制支取规则。

在罗斯 IRA 的所有者死亡时，适用于 IRA 的死亡受益金最低支取规则，通常也适用于罗斯 IRA（详见第二十章。）因此，虽然受益人那时可能必须要开始支取最低支取额，但这些支取额通常都可以分散到很长一段时期之中。

罗斯 IRA（从传统 IRA 中转换）（Roth IRA [Conversion From Traditional IRA]）

转换的特点和限制（Nature and Limits of Conversions）传统 IRA 的账户余额可以由其所有者转换到罗斯 IRA 中，只要转换当年所有者的 MAGI（或者是单个纳税人，或者是联合申报收入的已婚夫妇）不超过 100 000 美元[①]。所有者在任何符合条件的时间都可以进行任意金额的转换（下面将要讨论的 SIMPLE-IRA 的情况除外）。

向一个罗斯 IRA 的转换可采取以下形式：（1）传统 IRA 的所有者支取资金，然后在支取后的 60 天内将其延期并转换到罗斯 IRA 中；（2）从传统 IRA 的受托人（或者托管人）向罗斯 IRA 的受托人（或者托管人）转移已转换的资金（受托人到受托人的转移），而所有者并不实际收到支取资金。[②] 运用这两种方法所转换的资金，都需要纳税。除非所有者以书面的形式选择不进行税收扣留（Withholding），否则还必须进行所得税扣留。这种选择对于避免减少转换金额来说是很值得的。但在作出了这种选择之后，所有者就需要准备支付转换税的资金。

资格条件（Eligibility Requirements）我们已经提到过，转换的条件是年度 MAGI 最高限额为 100 000 美元。SEP（一种传统 IRA）可以转换成罗斯 IRA。从所有者第一次参与雇主的任意一个 SIMPLE-IRA 的两年后，SIMPLE-IRA（也是一种传统 IRA）就可以转换成罗斯 IRA。虽然限制性退休计划可以直接转换成罗斯 IRA，但它也可以首先转换成传统 IRA，然后再由传统 IRA 转换成罗斯 IRA。

税收地位（Tax Status）从传统 IRA 转换到罗斯 IRA 的应税部分，构成转换当年应缴纳联邦所得税的总收入。前面我们已经提到，通常情况下更宜于运用其他无

---

① 我们提到过，出于此目的的 MAGI 中并不包括转换本身所产生的收入。同样，符合转换条件意义上的 MAGI，不包括传统 IRA 的最低必要分配收入。对于在一年中可能没有超过 100 000 美元的其他收入的老人来说，进行这种转换可能是有益的，特别是在遗产计划中的作用可能更大。

② 我们还要注意，这两种方法与那些被运用于从限制性退休计划和 TSAs 向传统 IRA 滚动或者转移的方法是相同的。但它们的税收扣留规则不同，对此我们将在第二十章中讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收优惠的资产来纳税，以使得 IRA 中的全部资金可以在免税的基础上增长。但从实际角度来看，这可能会使 IRA 的所有者遇到现金耗竭（或者是资产销售）的问题。虽然转换的应税部分需要缴纳联邦所得税，但对于提前支取的部分却没有 10%的惩罚税。

我们继续运用玛丽·妮维的例子来进行说明。如果在她直接从其限制性储蓄计划中向其传统滚动 IRA 中转移 200 000 美元的账户余额之后，而且转移当年她的 MAGI 没有超过 100 000 美元，那么她就可以将传统 IRA 转换成为罗斯 IRA。如果那时她的传统 IRA 中的账户余额是 210 000 美元，那么这一金额就要加到她在该年的总收入之中。如果她在这一增加金额上的所得税率是 36%，那么她增加的税款就是 75 600 美元（210 000 美元×0.36）。假设这一税款来自其他渠道（因此所有这 2 100 000 美元都可以在她的罗斯 IRA 中免税增长），那么她就会丧失所支付 75 600 美元税款上的税后收益。在分析一项转换的时候，必须要考虑到这些因素。

与其他罗斯 IRA 一样，在所有者死亡的时候，全部账户余额就构成他（她）的总遗产，但并不属于 IRA 受益人的已故者转移收入（IRD）。

必需的支取（Required Distributions） 我们已经在本章中提到过从罗斯 IRA 中进行必需支取的规则（即，在所有者的一生中并没有强制支取，但在所有者死亡之后，对受益人来说有适用的最低支取规则）。

配偶 IRA（Spousal IRA）

对于联合申报收入的已婚夫妇来说，当其中一位配偶在某个税收年度内没有收入（或者收入低于另一位配偶）的时候，工作配偶可以向自己的 IRA 缴资，也可以向非工作配偶的 IRA（配偶 IRA）缴资。工作配偶每年向两个 IRA 缴资的最高限额为下面两个值中较小的那一个：工作配偶工资的 100%或 4 000 美元（不超过前面介绍过的缴资限额）。配偶 IRA 既可以是传统 IRA，也可以是罗斯 IRA。每年向每个配偶 IRA 的缴资额不能超过 2 000 美元，而且每位配偶都必须要拥有他们各自独立的 IRA。

例如，假设萨姆和玛萨·约翰逊是一对联合申报收入的已婚夫妇。萨姆每年的收入是 95 000 美元，他参与了雇主的限制性储蓄计划。玛萨在家里工作，她没有向 IRA 缴资的工资。在这种情况下，萨姆每年可以向他自己的罗斯 IRA 缴资 2 000 美元，向其配偶的罗斯 IRA 另外缴资 2 000 美元。这是因为他们的 MAGI，要低于适用于联合申报收入的已婚夫妇的罗斯 IRA 逐渐停止扣减范围（150 000 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元到 160 000 美元)。对玛萨来说，还有另外一种替代方案，即萨姆可以为她向一个传统配偶 IRA 缴资 2 000 美元，这是因为一个配偶（萨姆）参与雇主退休计划、但另外一个配偶（玛萨）没有参与，而且他们的 MAGI 又低于所要求的 150 000 美元到 160 000 美元的逐渐停止扣减范围。萨姆不能为他自己向一个可扣税 IRA 缴资，这是因为他参与了一项雇主计划，而且他们的 MAGI 又超过了此种情况下的逐渐停止扣减范围。

教育 IRA（Education IRA）

教育 IRA 是为了为高等教育提供资金而在 1997 年的《纳税人减负法案》中提出来的又一种新 IRA。

缴资的特点和限制（Nature and Limits of Contributions） 个人（不管他们是否有收入）每年都可以向每位受益人的教育 IRA 最高缴资 500 美元（有收入限额）。对单个纳税人来说，教育 IRA 的收入限额为 MAGI 在 950 000 美元到 110 000 美元，对联合申报收入的已婚夫妇来说，其限额为 150 000 美元到 160 000 美元。这里的逐渐停止扣减方法与罗斯 IRA 情形一样。这里的每年 500 美元的限额，是除了适用于传统 IRA、罗斯 IRA 和不可扣税 IRA 的个人 2 000 美元（已婚夫妇 4 000 美元）限额之外的限额。

资格条件（Eligibility Requirements） 除了前面提到的一些条件之外，在一个人向其限制性州学费计划缴资的当年，他（她）不能同时又向一个教育 IRA 缴资。

税收地位（Tax Status） 对教育 IRA 的缴资是不可以扣税的，相应地，在满足税法要求的情况下，从计划中支取的资金也不需要纳税。投资收益可以在免税的情况下进行积累。免税提取资金的条件是，由受益人提取的资金不超过限制性高等教育费用[①]。对于超过部分，未纳税的投资收入的一定比例应由受益人来纳税，而且对提前支取部分也要征收 10％的惩罚税。另外，在一位受益人从教育 IRA 中支取资金的任意一年中，受益人都不能获得希望奖学金（Hope Scholarship）税收信用或者终身学习（Lifetime Learning）高等教育学费税收信用。因此，在受益人有资格获得这类税收信用的年份中，应该尽可能避免支取资金。

① 这些是中学以后教育的学费、书本费、学生用品和最低住宿和生活费。这些费用应该扣除免税奖学金、友情赠与以及教育援助津贴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滚动与必需支取（Rollovers and Required Distributions） 在一个教育 IRA 的受益人满 30 岁时，他（她）就可以将未支取金额滚动到受益人其他家庭成员的教育 IRA 中（在支取的 60 天之内）。这种滚动也可以在 30 岁之前进行。如果在 30 岁时没有发生这种滚动，那么所有剩余的资金都必须要分配给受益人，未纳税的投资收入要按普通收入来纳税（包括对提前支取所征收 10% 的惩罚税）。

教育 IRA 对联邦赠与税也有影响。为此目的的缴资额需要缴纳赠与税，但每位受益人每年可以有 1 000 美元（与通货膨胀挂钩）的赠与税免除额（对分别赠与的已婚夫妇的免除额是 2 000 美元）[①]。受益人到受益人之间的滚动，也可能是一种赠与，但只要受益人是同一辈人（例如兄弟、姐妹），那么就不用缴纳赠与税。但如果新受益人是前受益人的下一代（比如是前受益人的孩子），那么这就属于赠与，但此时可以运用年度免除额。

IRA 的其他方面
(Other Aspects of IRA)

IRA 滚动与直接转移（IRA Rollovers and Direct Transfers）

把从一个 IRA 所支取的部分或全部资产滚动到一个 IRA 的方法，是在 60 天之内滚动到另外一种同类型的 IRA 中。这种滚动称为*IRA 至 IRA 的滚动（IRA-to-IRA Rollover）*。IRA 的部分（或所有）资产被分配给所有者，所有者再将这些资产滚动到另外一个 IRA 中去。这种滚动一年只能进行一次，而且同类资产必须都滚动到新 IRA。

另外一种方法是*直接 IRA 转移（Direct IRA Transfer）*。在这种方法中，IRA 的所有者不发生变化，只是将 IRA 的资产从一个计划发起人直接转移到另外一个计划发起人手中。这是一种更为简单的方法，对于一年中可以转移的次数并没有限制。这样，运用直接转移或者 IRA 到 IRA 滚动，就可以比较容易地将一个 IRA 从一家金融机构转移到另一家。

① 我们将在第二十五章中讨论赠与税的年度扣除额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供 IRA 的金融机构（Financial Institutions That Offer IRAs）

有许多向公众提供 IRA 的金融机构。这些金融机构（按首字母排序）包括：经纪公司（Brokerage Firms）、商业银行（Commercial Banks）、投资公司（Investment Companies，包括共同基金）、寿险公司（Life Insurance Companies）以及包括储蓄银行的储贷机构（Thrift Institutions）。

其中一些金融机构（比如经纪公司、商业银行和共同基金）可能能够提供自我控制 IRA（Self-directed IRA），即所有者实际上完全控制着投资选择、而且投资选择范围也非常之广泛的 IRA。但在这些自我控制计划中，IRA 的所有者自己也要承担全部的投资决策责任。

IRA 投资（IRA Investments）

IRA 可以投资于许多资产，这些投资可以通过金融中介来完成，也可以通过自我控制 IRA 投资于单项资产。IRA 不能投资于某些应收账款和寿险保单。

IRA 的计划问题
（Planning Issues for IRAs）

决定是否建立一个 IRA

这里的核心问题在于，是否向一个 IRA 缴资。如果一个人有资格向传统 IRA 进行可扣税缴资，或者向罗斯 IRA 进行不可扣税缴资，那么在向其中一个或另一个 IRA（或者是两者的结合）缴资，似乎都存在着很多优点，除非这个人没有缴资能力，或者无法将其资金锁定到他（她）年满 59.5 岁的时候。

对传统 IRA 来说，缴资额（由于税收扣减）和投资收入都是税前金额，所以所有者能在两者中都获得税收延迟。这与第 401（k）款计划在没有雇主匹配时的税收延迟优点很相似，对此我们已经在第十七章中讨论过了。在那里的讨论也同样适用于这里传统 IRA。

对罗斯 IRA 来说，投资收入的免税增长以及可能更长时期的免税增长的优势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使这种计划变得与传统 IRA 一样具有吸引力（或者比传统 IRA 更有吸引力）。在给定条件下，哪一种 IRA 更好这个问题很复杂，我们将在下一节中对此进行讨论。

在向传统 IRA 进行不可扣税缴资方面，优劣就不再那么明显。它惟一实在的优点就是投资收入上的税收得到延迟。

在传统 IRA 和罗斯 IRA 之间进行选择，确定是否应该将传统 IRA 转换成罗斯 IRA

对于许多个人和夫妇来说，这可能是一个非常关键的问题。当然，如果一个人只有资格获得其中一种计划的话，那么问题也就迎刃而解了。但许多人都没有同时获得这两种 IRA 的资格。可惜的是，对于这个问题没有一个肯定答案。实际上我们可以将这个问题分成两个小问题来考虑：第一个问题是，一个有资格的人是否应该向一个与收入相连的传统 IRA（或者罗斯 IRA）缴资；第二个问题是，一个已经拥有传统 IRA 的、有资格的个人是否应该将其转换成为罗斯 IRA。

可扣税与免税增长之间的基本等式（Basic Equality Between Deductible and Tax-free Growth） 在分析这些问题的时候，一开始就注意到下面的一些问题也许会有些帮助：如果某个人拿出了一笔资金或者进行了一系列缴资，将它们以税收延迟的方式积累起来，然后在某一特定时期之后（如同在传统 IRA 中一样）对余额纳税，其结果与下面这种做法的结果应该相同（假设在这两种情况中所运用的利率和税率都相同）：一开始就对所缴纳的资金（一笔或者一个系列）纳税，扣减税款，然后在相同时期内免税积累剩余资金（如果在罗斯 IRA 中一样）。乍 ·看，这也许有些难以理解，所以我们用一种转换情形来列举一个实例进行说明。

假设亨利·彼得佛斯克今年 50 岁，他的联邦所得税率是 31%，他拥有一个账户余额为 100 000 美元的传统 IRA，而且他有资格将其转换成为罗斯 IRA。另外，我们还假设他能从这些资金中获得 8% 的税前投资收益，即税后收益为 5.52%（8%×0.69=5.52%）。首先，我们假设亨利将这些资金以 8% 的平均年度收益率保留在他的传统 IRA 中，而且在他年满 70 岁时（即 20 年后）提取这笔资金①。那时，他按 31% 的税率对积累余额缴纳 466 096 美元的所得税②。那么，在 20 年后，

① 从计划角度来看，他通常会在较长的一段时期中提取这些资金，以便尽可能地延迟税款。我们在这里所作的这一假设只是为了说明这个例子。

② 又从实际来看，如果他将这一笔资金转为该年的收入，那么他所处的税率级别就可能会增加到 39.6% 这一最高级别。但我们是出于比较目的而作出这一税率假设的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的 IRA 的税后收入就是 466 096×0.69＝321 606 美元（税后）。另一方面，我们假设亨利将他的传统 IRA 转换成了罗斯 IRA，并用从传统 IRA 中获得的收入来支付转换所导致的所得税[①]；假设罗斯 IRA 中的余额（69 000 美元）以 8%的平均年度收益率在免税的情况下积累，然后在亨利年满 70 岁时（即 20 年后）免税提取所有余额，那么 20 年后，亨利的税后收入就与前一假设中的税后收入相同（罗斯 IRA 中的 100 000×0.69 ＝69000 美元按 8%的利率积累 20 年后的税后收入是 321 606 美元）。

但需要注意的是，得出这种相等结果的基本假设前提是，在这两种情形下，期初和期末的投资收益率（本例中是 8%的税前收益率）、税率（本例中是 31%）以及税收延迟期或免税增长期（本例中是 20 年）都必须是相同的。

但我们在本页脚注①和前面都提到过，用 IRA 的收入来支付转换税通常都不是一种好方法[②]。因此，我们来改变一下前面的例子，假设亨利将 100 000 美元的传统 IRA 全部都转换成罗斯 IRA，运用其他没有税收优惠的资产来支付 31 000 美元的税款。那么在这种情况下，罗斯 IRA 在这 20 年中以 8%的免税增长率就会增长到 466 096 美元。被用来支付转换税款的 31 000 美元的资产，在这一时期内也可能会有所增长，但增长率可能仅仅是 5.52%的税后平均年度收益率。在利率为 5.52%的情况下，20 年后，31 000 美元就会增长到 90 794 美元。因此，用罗斯 IRA 的余额减去这一金额，我们就会得到 466 096 美元－90 794 美元（税款）＝375 302 美元。

这里的分析表明了罗斯 IRA（转换而来或与收入相连）的内在优势。先前已经支付的税款（或者扣减额）实际上都在罗斯 IRA 中免税增长（增长率为 8%），如果不采取这种方式的话，那么这一金额会在罗斯 IRA 外按税后增长率增长（增长率为 5.52%）。只要这种假设不变，那么罗斯 IRA 总是更优的。

但罗斯 IRA 的一个更大的内在优势是，在所有者的一生中，适用于传统 IRA 的强制性支取规则并不适用于罗斯 IRA。因此，在前面的例子中，亨利可能必须从年满

---

① 我们在前面提到过，运用来自传统 IRA 的收入来缴纳所得税是不值得的。运用其他没有税收优惠的资产（甚至是贷款）来支付税款可能会更好一些，所以这些资金（在本例中为 100 000 美元）仍可以在免税的情况下增长。我们可以用与此相反的假设来进行分析比较。

② 相反，一个人通常应该尽可能地向一个与收入相连的罗斯 IRA 进行最高额的缴资（每年最高额为 2 000 美元或者 4 000 美元），即使是这种缴资是不可扣减的，也应该如此。用来缴纳先前税收扣减的资金必须是来自其他没有税收优惠的来源。原则是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70.5 岁时开始从传统 IRA 中进行支取（需要纳税）。从那时起，所有者就必须从 IRA 中提取资金，如果这些资金被用于再投资，那么再投资的税后收益率仅为 5.52%[①]。另一方面，罗斯 IRA 中的资金仍可继续完整地保留着，直到亨利死亡之前，这些资金都还可以获得 8%的免税收益（那时，受益人就要遵循最低支取规则了）。在一个人年满 70 岁的时候，他（她）在 IRS 表中的单身预期寿命还有 16 年。

选择 IRA 时需要考虑的一些因素 考虑到刚刚讨论过的罗斯 IRA 的内在优势，我们在作出这一选择的时候就需要考虑到许多因素。首先，我们要考虑这样一种选择：是对罗斯 IRA 进行与收入相连的缴资，还是要对传统 IRA 进行与收入相连的缴资。

缴资时的税率与分配时的（假定）税率之间的关系。我们刚刚提到过，相同的税率会使罗斯 IRA 因其内在优势而成为一种更好的选择。缴资时的税率如果低于分配时的假定税率的话，那么罗斯 IRA 就是一种更好的选择。如果情况相反，传统 IRA 就是一种更好的选择。但可能会有人想知道，应如何预计 10 年、20 年、30 年、40 年甚至是更长时间后的税率呢？本书作者当然是无法做到这一点的。甚至是要肯定地说出在将来退休后的若干年中，所得税率将会低于工作期间的所得税率，也是很困难的。

从 IRA 中获得分配之前的时间长短。从我们前面讨论过的等式来看，两者之间并没有任何差别。但这一时期越长，罗斯 IRA 的内在税收延迟优势就越大。

IRA 资产的投资收益率。同样，从我们前面讨论的等式来看，只要两种 IRA 所获得的投资收益率（和税率）是相同的，那么这一因素就无关紧要。但收益率越高，罗斯 IRA 的内在免税优势也就越大。

退休收入（或者死亡之前）对 IRA 资产的需求。这种需求会缩短延迟期限，从而会降低罗斯 IRA 的内在优势。

IRA 的资格条件和融资。对这两种 IRA 来说，适用于它们的资格条件和缴款规则是不相同的。从现金流的角度来看，每年对传统 IRA 的全额缴款比对罗斯 IRA 的全额缴款要容易一些，因为对传统 IRA 的缴款在当期可扣减所得税。

对于传统 IRA 向罗斯 IRA 的转换问题，刚刚提到过的决策因素基本上都是相

---

① 根据最低分配额规则，亨利每年应从传统 IRA 的余额提取一定金额的时间至少应为他自己的预期寿命或者他与其指定受益人的联合预期寿命（要符合最低事故死亡保险金规则）。我们将在第二十章中讨论适用于限制性计划和 IRA 的最低分配规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的，只是它们的相对重要性有些差别。但也还存在有一些其他影响是否应进行转换的因素。

满足 100 000 美元的门槛收入。对于有些传统 IRA 的所有者来说，这是一个很麻烦的问题。如果所有者希望进行转换，那么问题就变成：所有者需要计划在个人（或者已婚夫妇）的 MAGI 只有 100 000 美元（或者更少）的年份中进行。

为转换融资。这涉及到支付传统 IRA 的所得税，所有税款都必须在转换当年支付。对于纳税人来说，这也许会引起现金耗竭问题。

通过赠与使家庭成员可以向 IRA 缴资

父母或者其他可以向他们的孩子或者其他家庭成员进行赠与，使受赠人有收入，从而能向他们自己的 IRA 缴资。这可能是向罗斯 IRA 的缴资，因为对低收入的纳税人来说，税收扣减的优势意义相对较小。这种赠与通常都在每位受赠人的年度赠与税免除额（10 000 美元）以内，因此不会产生应税赠与。

投资 IRA 的资金

另外一个计划问题就是如何投资 IRA 的资金。首先，IRA 投资应该要与整体资产分配策略相适应；其次，从税收角度来看，我们在第十二章中介绍的持有投资方式，也适用于这一计划问题，至少适用于传统 IRA。

对于罗斯 IRA 来说，可能有较大差别。因为罗斯 IRA 的分配是免税的，罗斯 IRA 的所有投资收入（利息、股息、租金、短期资本利得和长期资本利得），在所有者生前支取或在所有者死亡后转移给他（她）的受益人时，也都是免税的。这种影响与适用于所有者死亡时直接持有资本资产的上台阶税基的规则很相似。因此，那些可能在这个税基上产生长期资本利得（比如增长型普通股）的资产，如果在罗斯 IRA 中可能会比在传统 IRA 中更有吸引力。另一方面，从税收的角度来看，在一个直接持有的投资组合中持有长期资本利得资产，仍然是一种更好的方法，因为以那种方式持有任何可能产生应税收入的资产的做法都不会有太大的吸引力（因环境的不同而会有所差别）。

运用 IRA 分配支付符合条件的首套住宅购买价款或高等教育费用

前面我们提到过，出于这些目的的传统 IRA 分配，将不用对提前分配缴纳 10% 的惩罚税，但应当作普通收入来纳税。同样，首套住宅购买者分配，是一项来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自罗斯 IRA 的免税分配。但是，除了是否能够进行这种分配有许多限制条件以外，这些分配还会将本来可以延迟税收或免税的资金从 IRA 中支取出来，从而使这些资金丧失将来的税收延迟（或免税）机会。因此，如果可能的话，运用其他来源的资金来支付这些费用，似乎是一种更好的做法。

指定 IRA 的受益人

IRA 的所有者应该指定在所有者死亡时，什么人（或者什么机构）作为 IRA 的受益人。受益人的指定应该要与所有者的整体资产计划相协调。我们将在下一章中对 IRA 和限制性退休计划的这一问题进行更为深入的讨论。

从 IRA 中支取资金的计划

一位 IRA 的所有者还必须要决定，以什么样的方式在什么时候从 IRA 中支取资金。我们将在下一章中讨论从 IRA 和限制性退休计划中进行支取的计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章
限制性退休计划和 IRA 的支取计划

我们在第十七章中讨论了多种限制性退休计划，在十九章中讨论了 IRA（个人退休金账户和个人退休年金）。本章，我们将讨论应该以什么样的方式以及在什么时候从这些计划中支取资金的问题。这是一个很复杂的问题，而且每一种方式通常既有优点也有缺点。

当个人（或者夫妇）在面对下面其中一种（或多种）情况的时候，他们可能需要为从这些计划中支取资金而进行规划：

- 在一位参与员工仍然被雇用的时候（即仍然在提供服务）
- 在一位参与者在退休前离开其雇主的时候
- 在退休的时候
- 在参与者（或者 IRA 的所有者）死亡的时候，这又分为两种情形，一种是在退休前，另一种是在退休后。

需要考虑的一般因素

在开始讨论具体的计划问题之前，简短地回顾一下影响这些计划的一些一般因素是很重要的。

个人或者夫妇计划受益金的目标

这些目标可能包括：

- 为个人及其配偶（如果有的话）提供一项安全的终身退休收入
- 为投资、企业或者其他用途提供资金
- 为了将资产转移给继承人，而尽可能地以一种税收延迟（或者免税）的形式来积累资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 为了以一种税收延迟（或者免税）的方式进行资本积累，从而获得在将资金用于退休收入或者用于遗产计划目的时的灵活性，能够根据将来的具体情况进行调整
- 为了在与其他目标保持一致的情况下，避免惩罚税并最大可能地减少其他税收
- 为了获得债权保护而将资金存在限制性退休计划中（根据州法律的不同，也可能是在 IRA 中）

什么是计划所允许的

个人和他们的投资顾问必须要考察各种计划中所包括的各个条款，以此来确定他们在这个计划中的权利和受益金。这些条款会影响到我们在本章中讨论到的许多规划问题。在某些情况下，一位参与者（或者 IRA 所有者）及其投资顾问可能会希望采取某一特定的行动，但如果计划中的条款不允许他们这么做的话，可能就无法实施该项行动。

个人或夫妇的收入来源和收入需求

如果需要用受益金来提供当期退休收入，那么就必须要以一种能够产生足够收入的方式来支取受益金。另一方面，如果存在其他大量的收入来源或者收入，那么计划的余地当然就会要更大一些。

个人的健康状况

一个人的健康状况会从多个方面来影响计划。例如，一个身体状况不好的人，可能就不愿意以终身年金来支取退休受益金。同样，一个人的健康问题，还会影响到他（她）是否应该按照最低支取规则重新计算支取金额。

资金管理因素

人们管理其退休受益金的愿望和能力都有很大差别。有些支取方式要求受益人进行积极管理（比如转移到一个自我控制 IRA 上或者一次性支取），而另外一些方式则不要求这样（比如领取终身年金）。这个因素的另一个侧面，涉及到持有退休计划资产的金融机构（融资机构）失去清偿力的情况。如果一个人或者一对夫妇担心这种情形，那么他们可能会希望将其退休资金转移到一个由更安全的金融机构管理的滚动 IRA 之中，或者是在可能的情况下，一次性全额应税支取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得税延迟

一般来说，参与者和 IRA 所有者都想将他们的退休资产保留在一个限制性退休计划或者 IRA 中，从而尽可能地获得所得税延迟（或者在罗斯 IRA 中免税增长）的优惠。这种做法虽然在税收方面通常是合理的，但可能会与其他一些需要考虑的因素（比如对当期退休收入的需求）相矛盾。

避免惩罚税

对于从限制性计划和其他计划或者 IRA 中支取资金，有两种可能的惩罚税：对提前支取部分征收 10% 的惩罚税，对不足额支取（即没有遵守最低支取规则的情况）征收 50% 的惩罚税。我们将在本章后面的部分里讨论这些惩罚税。在准备退休计划资金支取时，应该总是要避免 50% 的惩罚税，而且如果可能的话，也应该要避免（或者减少）10% 的惩罚税。

满足 1984 年退休权益（REA）法案的要求（Meeting Retirement Equity Act of 1984 [REA] Rules）

我们在第十七章中讨论过，一位限制性年金计划（固定受益金或者货币购买）的已婚参与者必须要有与 REA 规则（即采取 QPSA 或者 QJSA 方式）相一致的受益金支付计划，除非参与者在其配偶知情并同意的情况下放弃了这些受益金。另外，限制性红利分享计划、储蓄计划或者股票股息计划的已婚参与夫妇，必须要满足下面的任意一种条件：（1）满足 REA 规定的例外条件（即"非包括计划"）；（2）按照 REA 规则的要求支取受益金（除非在配偶同意的情况下放弃了这些受益金）。REA 规则不适用于 IRA。

遗产计划因素

在某些情况下确定如何安排限制性计划和 IRA 死亡受益金的时候，遗产计划因素就变得十分重要了。当一项遗产相对来说金额比较大，而且当限制性计划或者 IRA 受益金在遗产中所占比例也很大的时候，遗产计划因素就更重要了。

债权人保护（Creditor Protection）

由限制性退休计划所持有的资产，在参与者债权人的债权请求方面，会受到保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

护。这里的债权请求包括合同请求（Contract Claims）和依法债务请求（Tort Liability Claims）。目前，这些资产都不包括在参与者的破产财产之中。IRA 中的资产是否可以这样排除，要取决于适用的联邦（或者州）例外立法状况。

当然，已经从这些计划中支取的资金，全部属于债权人的请求对象。因此，在从限制性计划（甚至 IRA）中支取资金之前，参与者或者 IRA 所有者应该非常正式地考虑这类请求权。

限制性退休计划和 IRA 受益金的税收问题

限制性退休计划和 IRA 受益金的税收问题非常复杂，所以在这里我们只讨论一般性的原则。

支取的联邦所得税

对限制性退休计划和传统 IRA 的支取来说，联邦所得税的一般原则是，只要所支取的资金来自以前没有纳税的来源（即雇主缴资、员工税前缴资、可扣税 IRA 缴资和计划资产的投资收入），那么在最终从计划中支取这些资金的时候，就需要由参与者（或所有者）或者他（她）的受益人来对这些资金纳税。但对于那些来自已经纳税的资金的支付（通常是员工的税后缴资和不可扣税的 IRA 缴资）来说，应该在最终以受益金的形式被支取时，包括在总收入之中。但罗斯 IRA 中符合条件的支取额是完全免交所得税的。

来自于限制性计划的定期收入 固定受益金（Defined-benefit，DB）养老金计划通常都在雇员退休的时候，以定期终身收入的形式为雇员及其配偶提供受益金。有时他们也用在固定缴资额（Defined Contribution，DC）计划中的账户余额来提供类似的终身收入，或者是在某一固定期限内某一固定金额的分期支付。一般来说，定期支取（分配）应按年金的税收规则（IRC 的第 72 款）来纳税，但也有一些可适用于限制性退休计划的特殊条款。

根据一*般性年金规则（General Annuity Rule）*，所有年金或者分期支付的应税部分，都是通过扣除雇员对计划所进行的净投资的相应部分来确定的。其计算方法是，先计算年金开始时的*扣除比率（Exclusion Ratio）*，然后用这个扣除比率乘以定期支取额，即为扣除额或免税额。从根本上来说，扣除比率就等于：年金支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取人在计划中的净投资额（成本基础）除以他（她）来自于计划的预期收益。

但对于来自限制性退休计划和避税年金（TSAs）的终身年金和分期支付额来说，适用特别规则，具体取决于开始支付年金（或者将要支付）的时间。最新的被称为*调整后简化一般规则*（*Modified Simplified General Rule*）规定，对在 1997 年 12 月 31 日之后才开始支付的年金来说[①]，每笔年金支付中的免税部分，等于年金的领取人在合同中的投资额（如果有的话）除以一个取自于联邦图表中的因子，这个因子是以单个年金领取人的年龄或者多个年金领取人的综合年龄（如果年金领取人为两个或两个以上的人）为基础来确定的。在固定次数分期支付的情形下，要以每月支付次数为除数。

例如，假设玛丽·瑞莉是一位 DB（固定受益金）年金计划的参与者，在过去这些年中，她在税后向该年金缴纳了 32 500 美元。现在她 65 岁了，她的丈夫 68 岁了。玛丽打算在今年退休，在她还活着的时候，她每月能从她自己和丈夫的幸存者终身年金中得到 50%，即 3 000 美元。如果她的丈夫比她多活一段时间，那么在她丈夫的余生中，每个月的收入就会减少到 1 500 美元（即采取的是 QJSA 年金形式）。在这些假设条件下，玛丽每月就可以从她的年金收入中扣除 125 美元，其计算方法是，用她在合同中的净投资额（32 500 美元）除以 260（取自联邦图表）[②]。其余金额（每月 2 875 美元）就需要她按普通收入来纳税。

根据年金规则（一般性年金规则和限制性计划的特殊规则）的规定，一位年金领取人通常都只能免税收回他（她）在合同中的净投资额。在收回这些资金之后，将来所有的支付额都需要纳税。因此，在前一个例子中，当玛丽免税收回她那 32 500 美元的收入之后，她每月 3 000 美元的年金就都构成了她的总收入。但如果玛丽和她的丈夫在以免税形式完全收回这 32 500 美元之前都死亡了，那么还没有收回的金额，就可以在最后一人死亡时从应缴纳所得税的最终收入中予以扣减。

从 IRA 中的支取（Distributions From IRA） 与在限制性计划的情形下一样，传统 IRA 的所有者可以免税收回他在合同中的全部投资（不可扣税缴资），而其他

---

① 当支付年金的开始支取日期是在 1996 年 11 月 18 日之后但在 1998 年 1 月 1 日之前，或者在 1986 年 6 月 1 日之后但在 1996 年 11 月 19 日之前，或者在 1986 年 6 月 1 日之前的时候，都有各自适用的其他规则。在这一领域中，这些规则的变化非常大，而且这些规则都是过渡性的。同样，在开始支付年金时领取年金的人在年满 75 岁（或者更老）的时候，这种简化的规则就不适用了，除非有低于 5 年期的担保支付。

② 这个值是在年金领取人的综合年龄在 130 到 140 之间时的应使用的值；这个例子中，他们的综合年龄就是 65 + 68 = 133。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支取额则需要按普通收入来纳税。在对从传统 IRA 中支取的部分纳税时，通常适用第 72 款中的一般性年金规则。此时，由个人拥有的所有传统 IRA 都被当成是一个合同。支取额中的可扣除额，等于所有者在合同中的净投资额除以来自于合同的预期收入（IRA 账户余额加上特定调整额度），然后用这个值乘以支取额。对于所有者或者受益人来说，余下的部分就是总收入。同样，与限制性计划的情形一样，虽然一位所有者只能收回他（她）的成本基础，但在所有者死亡时所有没有收回的成本基础都是可以扣减的。罗斯 IRA 符合条件的支取额都免交所得税。

在计划或者合同中的净投资额（成本基础）（Net Investment［Basis］in the Plan or Contract） 雇员在限制性退休计划中的净投资额可能包括以下一些内容：

- 雇员在税后向计划缴纳的所有款项
- 计划中，以雇员的生命为标的的、纯粹人寿保险保障的总成本中，雇员以前已经纳过税的部分
- 雇员已经偿还的计划贷款金额中，由于某种原因（如不能满足免税计划贷款要求的贷款）雇员已经对这些资金提前纳过税的部分
- 出现某种原因，雇员已经提前纳过税的雇主缴资额

雇员必须从这一金额中，减去他（她）以前从计划中支取的全部免税金额以及所有未偿还的计划贷款额。最后得到的结果就是雇员在该计划中的净投资额。

一位传统 IRA 的所有者在合同中的投资是所有不可扣税缴资额。

参与者和所有者没有成本基础的计划 在许多情况下，参与者和 IRA 的所有者在计划或者合同中都没有投资额（成本基础）。因此，从实际角度来看，来自于许多计划的支取额都需要全部按普通收入来纳税，有些例外的情况我们将在本章稍后的部分里提到。

关于定期支取的计划问题 我们可以看到，一种分散支付所得税的方法是，将这些收入散布在相当长的一段时期之中。但对于定期支取受益金的做法也有一些反对意见。我们将在本章稍后讨论这些计划问题。

一次性支取（分配） 许多年金计划和几乎所有红利分享计划、储蓄计划以及股票股息计划都允许参与者（或参与者的受益人）一次性支取全部受益金。

一次支取的定义。*一次性支取（A Lump-sum Distribution）*是指参与者（或其受益人）在其一个纳税年度中，一次性支取雇员限制性退休计划的全部账户余额（或权益）。这种支取必须要以特定触发事件的发生为条件，这些事件包括：（1）雇员离开雇主（包括退休）；（2）雇员的年龄达到 59.5 岁；（3）雇员死亡。（对于自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由职业者来说，触发事件包括年龄达到59.5岁、死亡或者残废。）

在确定是否是一次性支取全部账户余额（或者权益）时，必须将由雇主为雇员提供的、同类型的所有限制性计划都当成是同一个计划。为此，所有养老金计划都是同一类计划，所有红利分享计划属于另外一类计划，所有股票股息计划则又是另外一类计划。因此，假设一位雇主为其雇员提供了一个DB（固定受益金）养老金计划和一个储蓄计划，约翰·琼斯同时参与了这两项计划，约翰准备退休（离开雇主）。他可以决定从养老金计划中领取终身年金，而一次性支取他在储蓄计划中的全部账户余额。

一次性支取的应税金额。要确定一次性支取的应税金额，我们需要从总支取额中减去以下一些项目：

1. 雇员税后缴资额（减去以前支取的免税支取额）。

2. 一次性支取额中所包含的雇主有价证券的未实现净增值额（Net Unrealized Appreciation，NUA）（即支取时，有价证券的公平市场价值与其成本或其他基础之间的差额）。有很多限制性退休计划，特别是红利分享计划、储蓄计划、股票股息计划和雇员股票所有权计划，至少会将计划中的部分资产投资于雇主的有价证券（比如雇主的普通股），并将这类有价证券作为一次性分配额的一部分分配给雇员或其受益人。此时，雇员（或受益人）可以扣除雇主有价证券在计划中的增值额①。但雇员持有的雇主有价证券的所得税税基，就是这些有价证券在缴纳给计划时或者被计划买入时的价值（转移税基）②。

3. 包括在雇员收入之中的人寿保险保障成本。

4. 包括在雇员总收入之中的所有计划贷款偿还额。

5. 包括在一次性支取额中的年金合同的精算价值。

有关一次性支取的决策因素。如果一位参与者决定进行一次性支取，那么他（她）还必须要确定是否要对应税金额在当期缴纳所得税（可能存在一些有利的税收因素），还是直接将支取的一部分（或全部）应税金额转移到一个传统IRA或者另外一个可以接受这种转移的限制性计划中。

许多人都选择通过直接转移来进一步延迟税款，我们将在本章稍后讨论这种方

---

① 由雇主缴资形成的雇主有价证券的未实现净增值额、雇主及雇员所有缴资额上的收益，都只有在一次性支取的情况下才可以扣除。由赠与雇员缴资形成的雇主有价证券的未实现净增值额（NUA）都可以从任何支取额中扣除。

② 一位雇主有价证券领取人，也可以选择放弃扣除NUA。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案。但在有些情形下，适宜于在一次性支取时纳税。这些情形包括：在支取金额相对较小时，按照适用于在 1986 年 1 月 1 日之前年满 50 岁的人的过渡规则[①]，而采取推迟 10 年平均法和资本利得待遇时，在支取额中，相当大一部分是已大幅增值的雇主有价证券。但我们必须要记住的是，对提前支取征收 10% 惩罚税的规则，也适用于应税的一次性支取。

在 1986 年 1 月 1 日前年满 50 岁的雇员可以采用的一次性支取纳税方案。这些选择包括：（1）按当期的所得税率将全部应税金额当作普通收入来纳税；（2）运用税率为 1986 年普通所得税率的 10 年平均法；（3）对在 1974 年之前的应税部分按 20% 的比例税率缴纳资本利得税，然后对剩余的部分运用 10 年平均法。

包含雇主有价证券的一次性支取。在前面我们已经讨论过，对于领取者来说，一次性支取中雇主有价证券的 NUA 不用在当期纳税。参与者在支取的有价证券上的税基与这些证券在计划中的税基是相同的。因此，在参与者最终卖出这些有价证券的时候，NUA 和随后产生的全部资本利得（损失）都需要缴纳资本利得税。NUA 被认为是长期资本利得，而随后产生的全部资本利得（损失）可能是短期的，也可能是长期的，具体取决于参与者在支取之后持有有价证券时间的长短。在参与者死亡时，NUA 不能获得上台阶（Stepped-up）所得税税基。相反，NUA 会被当作是计划受益人（通过一次性支取而获得这些有价证券）或者遗嘱接受者（在遗嘱中指定的证券接受者）的死者转移收入（Income in Respect of Decedent，IRD）。当受益人或者继承人卖出这些有价证券时，IRD 就会被当作长期资本利得来实现和认可。

因此，以一次性支取方式获得雇主有价证券的优势在于，NUA 上的税收可以一直被延迟到有价证券最终被卖出（或者由参与者本人，或者由其继承人）之时为止，而且 NUA 从普通收入转换成了长期资本利得。但这些优势的代价是，必须一次性全部支取参与者的所有账户余额，而且对支取额的应税部分必须按普通收入的税率立即纳税。

一次性支取和直接转移到传统 IRA 两种方式中，哪一种更好，主要取决于具体环境。影响哪一种方式能够提供最大税后收入的决策因素包括：支取中雇主有价证券所占比例；NUA 的程度；支取中的应税资产；所支取的证券及其他资产，进

---

① 有某些情况下，也有过推迟 5 年平均的规则（5-year Forward Averaging Rule），但这一规则在 1999 年的税收年度就被取消了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行再投资的方式和收益率；当期纳税的税后机会成本；在卖出雇主有价证券之前的预计持有时间以及卖出时资本利得税率；传统 IRA 的延迟期限；传统 IRA 是否可以转换成罗斯 IRA（以及是否愿意）；对提前支取征收 10% 的惩罚税规则，是否适用于一次性支取的应税部分。显然，这是一个非常复杂的分析。投资顾问可以运用计算机程序来帮助进行这一决策（就像在其他问题上一样）。

一个包含雇主有价证券的一次性支取的例子。假设玛丽·约翰逊今年 60 岁，她在一家高速增长的名叫 XYZ 的高科技公司工作了多年。她参与了公司的储蓄计划，这个计划带有第 401（k）款选择权。她在该计划中的总账户余额是 685 000 美元，而且她在计划中没有投资（基础）。雇主的所有匹配缴资都被投资到了 XYZ 的普通股之中（雇主有价证券）。玛丽的选择性缴纳款被平均到了 XYZ 股票和一个债券基金上。XYZ 股票在证券交易所上市交易，而且多年以来其价值有了很大幅度的增长。在玛丽的账户余额中，XYZ 股票的当期价值是 575 000 美元，而且她在该计划上的成本基础是 120 000 美元（计划购买时或向计划缴资时的价格），其余的 110 000 美元是债券基金。

玛丽准备在今年退休。如果她计划一次性支取储蓄计划（XYZ 提供的惟一红利分享计划）的全部账户余额。她的税率级别为 36%，那么她需要对这项支取缴纳的所得税如下所示：

一次性支取总额	685 000
减去：	
雇员在计划中的投资	0
雇主有价证券的 NUA（575 000 − 120 000）	− 455 000
应税总额	230 000
支取额的税款（36%）	82 800

假设玛丽用债券基金的收入来缴纳这项税款，那么她就得到价值 575 000 美元的 XYZ 股票，其所得税税基（她应纳税的计划的税基）为 120 000 美元，同时她还得到 27 200 美元的现金（110 000 − 对支取额支付的 82 800 美元的税款）。当然，XYZ 股票将来的价值可能会上涨，也可能会下跌。玛丽可能会在她的有生之年里卖掉（或以其他方式处理掉）这些股票，也可能一直将这些股票持有到她死亡之时，然后在遗嘱中将其转移给她的继承人。但在她死亡时，NUA 并不能获得一项上台阶税基。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外一种可供选择的方法是，玛丽在没有当期纳税义务的情况下，向一个传统IRA转移全部（或一部分）685 000美元的账户余额。然后，在她需要资金的时候从IRA中支取，或者继续延迟至她的RBD（70.5岁），再开始支取。但所有这些来自于IRA的支取额，都必须要按普通收入来纳税。如果符合条件的话，玛丽也可能会将传统IRA转换成为罗斯IRA。

直接转移或滚动到一个IRA或另外一种限制性计划 这种转移可以采取以下两种方式中的任意一种：(1) 让参与者的雇主直接将全部（或部分）支取额转换到一个传统IRA中，或者转移到另外一个可以接受这类转移的雇主限制性退休计划中；(2) 将支取额支付给参与雇员，然后由该雇员将全部（或部分）支取额转移到一个IRA，或者在支取的60天内转移到另外一个雇主限制性计划中。虽然这里的区别看起来似乎只是技术性的，但在所得税方面，两种方式的影响却有着很大的差别。

有资格进行滚动的支取是，雇员以其自己的名义从一个限制性退休计划（或避税年金）中支取的全部（或部分）余额，但不包括下列支取额：很大程度上相当于在雇员一生（或者预期寿命）或其雇员与其指定受益人的联合预期寿命中进行的定期支取；在超过10年的期限中进行的支取；为了满足最低支取额而进行的支取。实际上，所有不定期支取都可以直接转移（或者滚动）到一个IRA（或者其他符合条件的计划）中。不管雇员的年纪有多大，都可以如此，而且适用于任何次数的符合条件的支取。同时还没有触发事件要求。雇员在计划中的部分或者全部余额，在支取时都可以滚动。可以被转移或者滚动的最大金额，就是本应包含在雇员总收入之中的金额。对于可以转移或滚动的绝对金额没有具体的限制。

对于被直接转移或滚动的本应纳税的支取额，不必在当期纳税，而且只有在传统IRA（或其他计划）支付给雇员（或其受益人）时，才需要纳税。但对于符合条件的滚动支取额来说，除非支取人选择了直接转移，否则要强制代扣20%的所得税。因此，滚动需要强制代扣20%的税款，但直接转移则不需要代扣。这一差别就使直接转移比滚动的更具优势。

如果从限制性退休计划进行可滚动支取的是已故参与者的幸存配偶，那么这位配偶也可以将支取额直接转移或滚动到他（她）自己所拥有的传统IRA（但不是幸存配偶自己拥有的限制性退休计划）中，其转移或滚动条件与已故参与者的条件相同。但除了幸存者外，限制性退休计划死亡受益金的其他受益人就不能享用这种转移或者滚动待遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对提前支取的惩罚税（Penalty Tax on Premature Distributions） 为了限制在退休以前从一项有税收优惠的退休计划中提前支取资金，税法规定，对在 59.5 岁以前从这些计划中支取的应税部分强制征收 10% 的额外税收（除了一些例外情形）。这里 10% 的惩罚税是除了例行所得税之外应该缴纳的税收。

对于限制性退休计划来说，除了年满 59.5 岁以外，其他不用缴纳这种惩罚税的例外情形包括：（1）在雇员死亡时或死亡后所进行的支取；（2）因为雇员丧失工作能力而进行的支取；（3）在雇员的一生或者预期寿命中（或者是雇员与其受益人的共同预期寿命中）进行的、在很大程度上相当于等额定期支付的支取；（4）雇员在年满 55 岁后离开雇主时所进行的支取；（5）雇员为了支付可扣税的医疗费用而进行的支取； （6）其他人按照限制性家庭关系顺序（QDROs）进行的支取；（7）特定其他支取。

这一 10% 的惩罚税适用于限制性退休计划、避税年金（TSA）计划和 IRA。注意，针对 IRA 的例外情形与上面所列出的情形有些不同。TSAs 的例外情形也有一些不同之处。

必须开始支取日期和最低支取规则（Required Beginning Date［RBD］and Minimum Distribution Rules） 根据税法的要求，参与限制性退休计划、传统 IRA、TSA 和某些其他税收优势退休计划的个人，必须遵循最低支取规则。确定必须支取的最低金额时包括三个基本要素：（1）必须开始支取日期（Required Beginning Date，RBD）；（2）评估时参与者（或所有者）在计划中的受益金金额；（3）必须支取受益金的期限（通常是整个预期寿命）。当一位参与者的配偶是计划受益人的时候，还有一些更为有利的特别规则。遵守这些规则是很重要的，因为对某一年内实际支取额与按照最低支取额规则的规定该年应该支取的金额之间的差额，要征收 50% 的惩罚税，即所谓的*不足额支取惩罚税（Penalty Tax on Insufficient Distributions）*。

必须开始支取日期（RBD）。限制性退休计划的参与者，通常必须在年满 70.5 岁的下一年 4 月 1 日才开始支取，或者在参与者退休的下一年 4 月 1 日开始支取（但这个退休日期只有在参与者占有雇主所有权的比例不超过 5% 时才适用）。传统 IRA 的所有者开始支取的日期，不能迟于他（她）年满 70.5 岁的下一年 4 月 1 日。

在 RBD 之前的支取。参与者或者 IRA 的所有者可以自主决定是否在 RBD 之前实现支取。

受益金额与评估日期。对于个人账户计划（如红利分享计划、储蓄计划、货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买年金计划和传统 IRA）来说，用于计算最低支取额的受益金金额，等于计划在支取前一个日历年度中最后一次进行价值评估时的账户余额（进行适当调整）。

对于在 RBD 当日或者之后、并在死亡之前的最低支取规则。法律要求参与型计划必须规定，参与者（或所有者）的全部权益的支取不能迟于 RBD，或者规定参与者（或所有者）的全部权益的开始支取日期不能迟于 RBD，并且整个支取期不超过下面任意一项许可期限：

- 参与者（或所有者）的寿命
- 参与者（或所有者）与其指定受益人的联合寿命以及幸存者寿命
- 不超过参与者（或所有者）预期寿命的一段时期
- 不超过参与者（或所有者）与其指定受益人联合预期寿命的一段时期

因为大多数的参与者和 IRA 所有者都不希望在 RBD 当天支取其全部账户余额，所以实际上，支取账户余额的最长期限就是这些预期寿命预期之一。

最低支取意外死亡受益金（MDIB）规则。为了防止参与者和所有者通过指定年幼受益人（比如儿子或者孙子）、增加参与者（或所有者）与其受益人的联合预期寿命，从而“不合理”地延长最低支取期限，所以税法还规定，支取必须遵循*最低支取意外死亡受益金（Minimum Distribution Incidental Death Benefit，MDIB）*规则。根据这一规则，当指定受益人是参与者（或所有者）的配偶以外的其他人时，IRS（国内税务局）会规定适用于确定最低支取方案的最长预期寿命。IRS 规定，指定受益人（配偶除外）的年龄小于参与者（或所有者）的年龄不得超过 10 岁，尽管受益人的年龄实际上可能要小得多。但重要的一点是，这个 MDIB 规则只有在参与者（或所有者）还活着的时候才适用。在参与者（或者所有者）死亡之后，MDIB 规则就不再适用了，最长支取期限就可以由指定受益人的实际剩余预期寿命（从 RBD 或者是其他开始支取日期起）来衡量。

指定受益人。*指定受益人（Designated Beneficiary）*就是任何能够确认的、由参与者（或所有者）指定的、在参与者（或所有者）死亡之后领取剩余计划受益金的个人。受益人可以是任何个人[①]。但如果一位参与者已婚，并且指定了配偶以外的其他人为受益人，而且 REA（退休权益法案）也适用于这一计划时，那么就必

① 如果参与者（或者所有者）指定了多个受益人，那么寿命预期最短的那个人通常被认定为是指定的受益人。参与者（或者所有者）也可以通过某种能够认定的地位或者等级（比如参与者的孩子）来指定受益人，但受益人本身在 RBD 或者参与者死亡时能够得到确认。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须满足适当放弃者和配偶同意的 REA 条件。

也可以指定一个信托，由该信托在一位参与者（或所有者）死亡后来领取所有剩余计划受益金，个人信托的受益人被认为是指定受益人，但这种信托必须要满足一定的条件，即：(1) 根据所在州的法律，信托必须要是合法有效的；(2) 信托一定要是不可撤销的，或者根据信托条款的规定，该信托在参与者（或所有者）死亡后变为不可撤销；(3) 信托受益人必须要可以根据信托工具得以确认；(4) 在 RBD 之前将一个信托工具的副本提供给计划管理者或 IRA 托管人。

计算最低支取额。必须要支取的最低金额，是根据适用的预期寿命为基础来计算的。对于不以终身年金的形式支付受益金的单个账户计划来说（这类计划大多数都是如此），在第一次必须支取的年份（即参与者年满 70.5 岁的那一年）[①] 中，必须支取的最低金额，等于参与者（或所有者）在计划中的受益金（对于限制性计划来说是第一次评估时的账户余额，对于 IRA 来说是支取前一年 12 月 31 日的账户余额）除以参与者（或所有者）的预期寿命或者参与者与其指定受益人的预期寿命。这些预期寿命的数据来自于 IRS 所规定的适用于年金的混合（不分性别）预期寿命表（IRC 的第 72 款）。这一预期寿命通常是参与者或所有者（及其受益人）在第一次支取受益金时所处年龄的预期寿命。在 RBD 之后，不能通过变更一个年龄更小的受益人来增加联合预期寿命，但可以通过变更一个年龄更大或是没有资格的受益人（比如慈善团体）来减少预期寿命。

是否在 RBD 之后重新计算预期寿命。在第一年之后，有两种计算以后年份中预期寿命的方法，即“逐年减少”法（One-year-less）和重新计划法（Recalculation Method）。计划参与者（或 IRA 所有者）可以选择任何一种方法，但某些计划或 IRA 的条款可能会对这种选择进行一些限制。

根据逐年减少法，第一年以后各年的预期寿命，都比前一年的预期寿命减少一

① 前面我们提到过，在参与者年满 70.5 岁的下一年的 4 月 1 日（RBD）必须开始第一次支取。在 70.5 岁之后的支取必须要在每年的 12 月 31 日前完成。这就意味着，如果参与者将其第一次支取延期到他（她）年满 70.5 岁的下一年（4 月 1 日）的话，那么在该年度中就要支取两次。例如，假设贺华德·利维在 1999 年 2 月 2 日年满 70 岁，而且他参与了一项限制性储蓄计划。如果他在 2000 年的 4 月 1 日进行了第一次支取（这是 1999 年的必需支取），那么他还必须要在 2000 年的 12 月 31 日再进行一次支取（这是 2000 年的必需支取）。那么，他在每年的 12 月 31 日前，至少必须支取当年的最低支取额。这可能需要有一些计划，因为在年满 70.5 岁的下一年中进行这种双重支取、并形成应税收入通常是不值得的，原因在于此时的所得税率和所得税额可能会很高。因此，在这些情况下，在年满 70.5 岁的当年就进行第一次必需支取，在所得税率方面是更加有利的，而且所得税额也更加分散。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，直至在第一年的预期寿命期限终了时变成零为止（此时所有受益金都被支付完毕）。因此，最低支付将在一定年限之内进行，而具体有多少年是由第一年的最初预期寿命所决定的。

例如，在第一次支取受益金时年满 70 岁的参与者（或所有者）自己的初始预期寿命就是 16.0 年。如果当年他（她）的计划账户余额是 240 000 美元（截止评估日），那么这一年的最低支取额就是 15 000 美元（240 000÷16）。下一年（第二个支取年）的预期寿命要减少一年，从而变为 15.0 年。如果这一年的计划账户余额是 244 200 美元（240 000+240 000 美元与其假定投资收益率 8%之积－15 000 美元的最低支取额），那么第二年的最低支取额就是 16 280 美元（244 200÷15）。每年继续这一过程，而且一至持续到第 16 年末全部的账户余额都被支取完为止。

如果参与者（或所有者）在这一特定期限结束之前死亡，那么这一预期寿命的年数也不发生变化。所有款项将在剩余的期限内向另一位领款人继续支付。但在某一特定日期后，即使是参与者（或所有者）仍然还活着，也不会再继续向其支付受益金。

另外一种方法是，在一定条件下，每年重新计算预期寿命。这种方法适用于指定受益人为参与者（或所有者）自己或其配偶的情形，但不适用于指定受益人为其他人的情形。这一方法意味着，在每一年的支取之后，都要重新运用该年的年龄来重新确定预期寿命。这种方法的结果是，它增加了第一年之后的预期寿命（与逐年递减法相比较），从而降低了必须最低支取额，而且在实际上将支付期限延长到个人寿命期限之外。这是因为，根据这种方法，在计划中每年至少都会有一些剩余积累。例如，适用的 IRS 预期寿命表表明，预期寿命最长为 115 岁。

例如，在与前一个例子相同的假设下，第一个支取年（即参与者或所有者年满 70 岁的时候）的预期寿命是同样的 16 年。但在第二个支取年（即参与者或所有者年满 71 岁的时候），预期寿命可能就变成了 15.3 年，这是一个年满 71 岁的人自己的预期寿命。因此，每年都需要重新计算预期寿命值，直到这个人死亡时为止。这就减少了最低支付额，延长了最低支付期限，因而增加了税收延迟。

但在重新计算法下，当参与者（或所有者）或其指定受益人死亡时，已故者的预期寿命就变为零。这意味着最低支取额将会增加，税收延迟也会减少。

关于是否要重新计算预期寿命的决策是相当重要的。当参与者或所有者的配偶是指定受益人时，就有 4 种可能情形：

- 可以重新计算参与者或所有者的预期寿命，但不能重新计算配偶的预期寿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命

- 参与者或所有者与其配偶的预期寿命都可以重新计算
- 可以重新计算配偶的预期寿命，但不能重新计算参与者或所有者的预期寿命
- 参与者或所有者与其配偶的预期寿命都不可以重新计算

这可能是一项非常复杂的决策，但一般认为，在配偶为指定受益人时，最好的选择是重新计算参与者（或所有者）的预期寿命，但不重新计算配偶的预期寿命。如果采用了这种安排，那么，如果参与者（或所有者）先死亡的话，那么他（她）的预期寿命就会减至0，但因为配偶是受益人，所以配偶可以将计划中的余额转移到他（她）自己所拥有的IRA之中，或者将所有者的IRA当作他（她）自己的IRA，并通过指定他（她）自己IRA的指定受益人，来再一次开始税收延迟过程。只有幸存配偶（作为受益人）可以将限制性计划的账户余额转移（或滚动）到他（她）所拥有的传统IRA之中，或者将已故配偶的IRA当作是他（她）自己的IRA。但如果配偶先死亡，那么参与者（或所有者）可以继续在他们两人的联合预期寿命中进行支取。而且，如果参与者（或所有者）与其配偶都在预期寿命期限之内死亡，那么仍可以继续在配偶余下的预期寿命期限内将支取额支付给另一位收款人（受益人）。

例如，假设一位参与者（或所有者）已年满70岁，他（她）的配偶年满65岁，参与者（或所有者）选择了重新计算他（她）自己的预期寿命，但不重新计算其配偶的预期寿命。他们最初的联合预期寿命是23.1年。如果配偶在4年后（即年满69岁时）死亡，参与者（或所有者）在两年后（即年满76岁时）死亡，那么在配偶在开始支取受益金时的预期寿命（在本例中即为65岁时的20年预期寿命）的剩余期限内仍可以将计划余额支付给另一位收款人。因此，在本例中，可以在剩下的14年（配偶在65岁时最初的20年预期寿命减去已经支取的6年）中，继续向另一位受益人进行最低额支付。

参与者（或所有者）关于是否重新计算预期寿命的选择，在RBD之后是不能撤销的。在RBD之前，并不适用重新计算法。同样，特定计划或IRA协议中的条款也许会对一位参与者（或所有者）是否可以重新计算预期寿命进行一定限制。IRS规定，如果没有选择的话，那么就要重新计算参与者（或所有者）及其配偶的预期寿命。

固定受益金计划与最低支取额规则。对于以终身收入（终身年金）的形式支付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受益金的固定受益金计划，或者类似的可以以终身收入的形式支付受益金的固定缴资额计划来说，最低支取规则是，必须至少每年进行一次等额支付，在 RBD 当日（或之前）开始进行支付，支付期限为参与者的寿命或参与者与其指定受益人的寿命[①]。

参与者（或 IRA 所有者）死亡后的最低支取规则。当一位参与者或所有者在 RBD 之前死亡时，一般规则是，已故者在一个计划（或在一个继承的 IRA[②]）中的所有权益，都必须要在其死亡后的第 5 年末支付给受益人（除了后面将要讨论的指定受益人的例外选择之外），这被称为*5 年期规则（Five-year Rule）*。

这个 5 年期规则有一个重要的例外情形，当参与者（或所有者）指定了一位指定受益人时，可以不可撤销地选择这种情形。这种情形被称为*指定受益人例外（Designated Beneficiary Exception）*，在这一例外适用时（经常是适用的），已故者在计划（或 IRA）中的全部权益，会在指定受益人的整个生命期内，或者在不超过指定受益人预期寿命的一定时期内予以支付。一般来说，在这种例外情形中，其年度支取的开始日期不能迟于参与者（或所有者）死亡后下一年的 12 月 31 日。但当指定受益人是已故者的配偶时，可以有额外的灵活性，即必须的最低支取可以从参与者死亡后的下一年的 12 月 31 日开始，也可以从已故者的年龄达到 70.5 岁那一年的 12 月 31 日开始。

但另一种方法是，幸存配偶作为限制性计划权益的指定受益人，也可以将已故者的全部（或部分）权益转移（滚动）到自己所拥有的传统 IRA 中。在这种情况下，将 IRA 当作配偶自己的 IRA 来适用最低支取规则，因此可能要一直等到配偶自己的 RBD（即配偶年满 70.5 岁）时才会开始支取。这是一种很有吸引力的替代方法，特别是在配偶比参与者更年轻的情况下更是如此。如果配偶有资格的话，那他（她）也可以将这种传统 IRA 转换成罗斯 IRA，然后从罗斯 IRA 中将支取一直延迟到配偶死亡时。如果我们假设配偶又指定一个孩子（或多个孩子）作为罗斯 IRA 的指定受益人的话，那么 IRA 余额可以在指定受益人的整个生命期（或是预

① 如果在终身年金中有一个确定的担保期限，那么这一确定期限不能超过参与者与其指定受益人的预期寿命。但确定期限的最高可达 20 年。

② 继承的 IRA，是一个受益人可以是任何个人（包括幸存配偶）的 IRA，在原来的所有者死亡之后，受益人可以选择将 IRA 的资产不可撤销地转移到一个名义是已故者和受益人的账户上。然后，这个账户将在某一固定期限内向受益人支付所有资金。作为受益人的幸存配偶可以选择继承 IRA 或者承接 IRA，对此我们将在后面进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期寿命）内每年支付给指定受益人。如果需要的话，这种方法可以实现非常长的一段时期的免税延迟。

另外，我们已经提到过，如果 IRA 的指定受益人是已故所有者的配偶的话，那么幸存配偶也可以选择继承 IRA，并且将其当作是他（她）自己的 IRA，或者将其滚动到另一个 IRA，并视为幸存配偶自己所创建的 IRA。在这种情况下，适用于配偶自己的 IRA 的最低支取规则也完全适用于这种 IRA。这样，传统 IRA 的 RBD 就是幸存配偶年满 70.5 岁的时候。在幸存配偶死亡之前，都不需要从罗斯 IRA 进行支取，而在配偶死亡之后，则可以将受益金支付给指定受益人，这我们已经提到过了。如果有资格的话，配偶也可以将一个传统 IRA 转换成为一个罗斯 IRA。

IRA 协议或限制性退休计划的条款都有可能会具体规定，是适用一般规则（5 年期规则）还是适用指定受益人例外规则，计划条款还可能会允许参与者（或所有者）或其受益人自己来选择所适用的规则。从所有者和受益人的角度来看，这种选择的权利是很重要的，所以在挑选计划时，需要考虑计划条款中这方面的内容。

在前面我们已经提到过，一位指定受益人可以直接或间接地被指定为满足一定条件的信托的可确认受益人。如果信托不能满足这些条件，那么就要适用 5 年期规则。同样，如果一个信托将配偶指定为受益人，那么配偶就不能将计划转移成他（她）自己的 IRA，或将 IRA 当作是他（她）自己所拥有的 IRA。如果幸存配偶被指定为独立的指定受益人，那么这位幸存配偶是可以这样做的。

当一位参与者（或所有者）在 RBD 之后死亡时，又存在有不同的规则。在这种情况下，在参与者（或所有者）死亡时未支取的资金必须要尽可能快地、以参与者（或所有者）死亡时所运用的方法支付给限制性计划或传统 IRA 的受益人，但在配偶为指定受益人时，不适用于这一规则，我们将在下面对此进行讨论。但对于罗斯 IRA 来说，死亡时未支取的资金，要按五年期规则或更可能的指定受益人例外规则（以及适用于幸存配偶作为受益人的其他规则，下面我们将对此进行讨论）支付给受益人。这是因为 RBD 和最低支取规则从不首先适用于原始罗斯 IRA。

但当指定受益人是参与者（或所有者）的配偶时，幸存配偶就有一种很有吸引力的替代方法。他（她）可以将限制性计划中的部分（或全部）未支取的金额转移（滚动）到他（她）自己拥有的传统 IRA 之中，或者将 IRA 中的余额当作是他（她）自己的 IRA（承接的 IRA），这与前面讨论过的参与者在 RBD 之前死亡时的处理方式相同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第242（b）(2）款祖父选择（Section 242 [b] [2] Grandfather Election）。1982年的《税收权益与财政责任法案》(Tax Equity and Fiscal Responsibility Act of 1982, TEFRA)，是一项针对限制性计划而最先确立最低支取条件的法律，它允许参与者可以在1984年1月1日之前，选择在比以前法律所允许更长的期限内支取受益金。对于这种祖父支付方法的任何改变，都将取消这种选择的资格。虽然许多情况下这种特殊选择都不适用，但在有些情况下它是有用的。

个人账户计划最低支取规则的实例。这里，我们运用一种常见的情形来说明这些复杂的规则。假设马丁和萨拉·威尔逊是一对已婚夫妇，马丁在8年前（当时他年满62岁、萨拉年满57岁）退休。萨拉是一位自由职业咨询工程师，而马丁则是一家大公司的执行官，他们俩的身体都很健康。自从马丁退休以来，他们的收入足以满足其需要，这些收入包括：社会保障受益金、马丁固定受益年金计划中的联合收入及幸存者50%的收入、他们投资组合中的当期收入萨拉继续从事的咨询工作的收入。马丁也参与了带有第401（k）款选择权的限制性储蓄计划（他在这个计划中没有成本基础)，他退休时在该计划中的账户余额为280 000美元。萨拉和马丁有1个儿子和3个孙子，他们希望在死后能尽可能多地将其资产留给子孙，只要在他们任意一个或两个都还活着的时候能够生活得比较充裕。

在马丁退休的时候，为了继续延迟所得税并积累财富，他将280 000美元的储蓄计划余额全部转移到了一个传统IRA中。马丁指定萨拉为IRA的指定受益人①。在他退休后的这8年中，IRA每年的平均年度总收益率大约为8%。在1999年12月31日（评估日)，其账户余额是518 260美元（近似为518 000美元)。

马丁2000年的2月1日就要年满70岁，萨拉在2000年3月5日年满65岁。马丁的RBD是2001年的4月1日，他的第一次必须支取年（“70.5岁年”）是2000年，马丁（和他的投资顾问）决定重新计算他自己的预期寿命，而不重新计算萨拉的预期寿命。2000年中第一次必需最低支取额，等于IRA在评估日（下一年的12月31日）的518 000美元账户余额，除以马丁70岁、萨拉65岁时的联合预期寿命及幸存者预期寿命（即23.1年)。因此，2000年的最低支取额就是22 424美元（518 000美元除以23.1)，而2000年12月31日的账户余额（假设

① 注意，与限制性储蓄计划不一样，REA并不适用于IRA。因此，马丁可以指定任何一个他希望的人作为其IRA的受益人。在这个例子中，他决定指定他的配偶为受益人。这种做法对于限制性计划和IRA来说有许多优势。但这也意味着配偶将在所有者（马丁）死亡之后完全控制这些资金。这是在计划时需要考虑到的问题，它的重要性取决于环境因素（结婚时所在的州、孩子等等一些因素)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年的总收益率为 8%）是 537 016 美元（518 000 美元 + 41 440 美元的投资收益 - 22 424 美元的最低支取额）。假设重新计算预期寿命，那么下一年（2001 年）的最低支取额就是 24 190 美元（537 016 美元除以 22.2），2001 年 12 月 31 日的账户余额是 555 787 美元（537 016 美元 + 42 961 美元的投资收入 - 24190 美元的最低支取额）[①]。

在马丁还活着的很长一段时期内，要不断重复上述过程。在各种不同的假设条件下，可以运用计算机程序来帮助完成这一过程。账户余额的价值在 RBD 之后的相当长一段时期内可以继续增长（具体增长速度取决于投资收益率），只有在最终因为适用的预期寿命下降、从而必须的最低支取额上升时才会出现下跌。

回过头来看我们刚才的例子。假设马丁在 2001 年 12 月 31 日（他年满 71 岁、萨拉年满 65 岁）死亡，那么在他需要缴纳联邦遗产税的总遗产中，就要包托 IRA 的账户余额，但因为萨拉是受益人，所以可以适用联邦遗产税中的婚姻扣减，因此并不需要缴纳遗产税。（详见下一节。）萨拉决定承接（Assume）IRA，将其当作是她自己所拥有的 IRA，并且还指定她 41 岁的儿子哈瑞为其 IRA 的指定受益人。如果这是一个传统 IRA，那么萨拉就不必在她的 RBD 即 2006 年 4 月 1 日（她的"70.5 岁年"是 2005 年）之前（即 4 年之内）进行支取[②]。（但如果这是一个罗斯 IRA 或者已经被转换成为了罗斯 IRA，那么最低支取就可以一直延迟到萨拉死亡之后。）如果投资收益率为 8%，那么在 2004 年 12 月 31 日（2005 年的评估日），IRA 支取的账户余额就是 700 132 美元。

现在，萨拉必须要在她自己和哈瑞（指定受益人）的联合预期寿命和幸存者预期寿命期限内，开始进行最低额的支取。假设她选择重新计算她自己的预期寿命，但不重新计算哈瑞的预期寿命（这是当然的）。哈瑞现年 45 岁，由于 MDIB 规则，所以此时只能认为他比萨拉年轻 10 岁。因而，他们的联合预期寿命及幸存者预期寿命大约为 26.2 年，这是在萨拉年满 70.5 岁（2005 年）时计算最低支取额所使用的除数，即最低支取额等于 700 132 美元除以 26.2 美元（即 26 723 美元）。

假设萨拉还能活 15 年，在她年满 85 岁（没有再婚）时死亡。还假设在萨拉死亡时，IRA 的账户余额约为 750 000 美元（考虑到投资收益带来的增长、以及由于

---

① 根据最低支取额规则，马丁可以将第一次支取一直延迟到 2001 年 4 月 1 日，但出于 416 页脚注①中所提到的原因，我们假设他在每年的 12 月 31 日都按最低支取额进行了支取。

② 假设她也决定在年满 70.5 岁当年的 12 月 31 日开始进行最低额的支取。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低支取和其他支取造成的减少)。这一金额要包括进萨拉需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中，而且还没有婚姻扣减。因此，如果萨拉的遗产多到需要缴纳遗产税的程度的话，那么，此时她可能就需要缴纳遗产税[①]。

现在，哈瑞也要遵循最低支取规则。但因为她的母亲萨拉已经去世，所以就要停止适用 MDIB 规则。在萨拉死亡时，哈瑞可以支取 IRA 的账户余额的期限，就是他所剩下的预期寿命期，即 22.7 年多一点（他 45 岁时的单独预期寿命 37.7 年，减去那时已经过去的 15 年)。

这里的关键是，虽然这些规则非常复杂，但它们可以带来长期的税收延迟（在罗斯 IRA 中，会带来免税增长)。例如，在前一个例子中，延迟期限和支取期限总共超过了 51 年（包括马丁 RBD 前的 8 年延迟、马丁的 2 年的最低支取期，萨拉 RBD 前的 4 年延迟、萨拉 15 年的最低支取期、哈瑞 22.7 年的最低支取期)。我们可能还会发现，在这段时期中，IRA 的账户余额实际上还增加了，因为每年的投资收入要超过必须最低支取额。当然，这要依赖于计划的投资业绩和剩余的预期寿命。

很自然，在这里的讨论中，对金额的计算只说明了税法中的必须最低支取额。没有什么能够阻止 IRA 的所有者（或限制性计划的参与者）支取比这些最低支取规则所规定的金额更多的受益金，也不能阻止其提前支取（但对提前支取要缴纳惩罚税)。

另外，我们还必须要意识到，出于遗产计划和其他一些原因，有些 IRA 的所有者（或限制性计划的参与者）可能并不想将他们的配偶或其他个人指定为受益人。比如，他们可能想将一个信托（或一个慈善团体）指定为受益人。在这种情况下，适用的预期寿命可能就必须要以所有者（或参与者）的预期寿命为基础，从而可能会缩短死亡后的支付期限。

以前对超额退休支取和超额退休积累征收的惩罚税（Former Penalty Tax on Excess Retirement Distributions and Excess Retirement Accumulations)

1986 年的《税制改革法案》中的一个颇有争议的条款是，除了征收所有其他税款以外，每年还要对从有特定税收优惠退休计划中的支取总额（或是对死亡时超

---

① 但我们假设萨拉遗嘱中的税收条款确定把全部死亡税分散到她的剩余遗产之中，那么像这个 IRA 之类的财产（在遗留遗产之外转移）将不会因为遗产税而减少。因此，我们假设所有这 750 000 美元都可以支付给作为指定受益人的哈瑞，这与通常进行的受益金计划是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过特定金额的支取额）强制征收 15% 的消费税。这种不太受人欢迎的税收在 1997 年的《纳税人减负法案》中被废除，对于在 1996 年 12 月 31 日以后进行的支取（以及对于那天以后死亡的个人所进行的任何支取）不再需要缴纳 15% 的消费税。

联邦遗产税（Federal Estate Taxation）

在一个限制性退休计划或 TSA 中，应支付给一位已故雇员（或 IRA 已故所有者）受益人的死亡受益金的全部价值，都应计入已故雇员的需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中。以前将这些死亡受益金从中扣除的做法已经被废除了（只有仍适用于某些情形的特别过渡规则除外）。但如果这种受益金是支付给已故者的幸存配偶时（或者是直接支付，或者是通过一个符合条件的信托来支付），那么它们就可以获得婚姻扣减，而且在计算应税遗产的时候还可以从总遗产中扣除（详见第二十四章和二十六章）。

那些遗产规模达到需要进行联邦遗产税计划的已婚者，可能会希望获得符合婚姻扣减条件的限制性退休计划和 IRA 死亡受益金。我们可以认为，这些受益金通常都是符合条件的很好的财产权益，因为从某种意义上讲，它们通常都是*消耗性资产（Wasting Assets）*，其意思是在幸存配偶支取账户余额的时候，它们都要承担一定的遗产所得税负担，而且在幸存配偶随后死亡时会进一步减少他（她）自己所拥有的遗产。在总遗产中，这一计划思想对所有已故者转移收入（Income in Respect of Decedent，IRD）都是适用的。

有许多方法都可以使这些死亡受益金有资格获得婚姻扣减，这些方法包括：

- 可以一次性支付给作为受益人的幸存配偶的受益金①。
- 除了参与者与其配偶之外，没有人能在幸存配偶死亡之前获得任何支付额，并且可以以参与者与其配偶联合终身年金和幸存配偶年金的形式来支付受益金。
- 可以一次性支付给有资格获得婚姻扣减的信托的受益金。
- 可能可以按分期支付的方式支付给有资格获得婚姻扣减的信托的受益金。

我们将在本章的最后一节中讨论这些方法中的一些计划问题。

---

① 有关这一问题的另外一种方法是，指定配偶为受益人，然后在参与者或所有者死亡后，配偶可以自由选择放弃（符合有效放弃者的税收条件）部分或者全部计划受益金，从而将这些受益金转入一项非婚姻信托或者其他信托之中。这符合 REA 规则，而且实际是使得幸存配偶因为遗产计划的原因而希望，有钱来建立非婚姻信托或者进行赠与。我们将在第二十六章中讨论放弃者的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跨代转移税收

在有些情况下，跨代转移（Generation-skipping Transfer，GST）税也可能适用于限制性计划或 IRA 死亡受益金。我们将在第二十四章中更详细地讨论 GST。

联邦赠与税（Federal Gift Taxation）

在退休计划方面，联邦赠与税通常并不是一个重要因素。我们将在第二十四章中对此进行讨论。

限制性退休计划和 IRA 的支取规划

读者在了解到适用于限制性计划和 IRA 中的税收及其他规则之后，对这些计划的支取规划可能会非常复杂将不会感到奇怪。在许多情况下，寻求专业帮助也许是明智的。

针对这些受益金的计划所涉及的范围很广，对此更为完整的讨论并不在本书的讨论范围之内，在这里，我们只讨论几个非常突出的问题。我们将分成几种情形来开展讨论：参与雇员仍在为雇主服务（为雇主工作）的时候、在退休之前离开雇主（改变工作或失业）的时候、退休的时候以及死亡的时候。

在为雇主服务时（While in Service）

当计划参与者在为雇主服务的时候，可能会遇到许多问题。其中一些问题我们已经讨论过了（比如在某些计划中选择投资方案、决定是否向储蓄计划进行自愿性缴资）。当雇员还在为雇主服务的时候，从限制性计划中获得现金的可能方式包括：

- 运用计划贷款。
- 可能的服务时提现（In-Service Withdrawals）。虽然在某些情况下，法律（和计划条款）允许这种提现，但它们并没有太大的吸引力。

退休前离开雇主时

在退休前离开雇主时，对于已经存在的限制性退休计划受益金（既定受益金），通常有以下几种选择：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 将既定受益金保留在前一位雇主的计划之中。这种方案通常适用于雇用期终止的雇员，但个人对受益金的权利将要取决于计划的具体条款。

● 一次性支取并且在当期缴纳所得税。对此我们将在下一节进行更为全面的讨论。

● 选择直接转移到一个 IRA 或新雇主的限制性计划（如果这个计划接受这种转移的话）。对此我们也将在下一节里进行更为全面的讨论。

退休时

同样，前雇员（及其配偶）也会遇到许多计划问题。对于退休时的限制性计划和 IRA 受益金，通常有以下一些选择。

领取定期年金收入（并选择年金的形式） 许多计划都以终身年金或是联合寿命与幸存者年金的形式支付退休受益金。此时有两个基本的计划问题：(1) 将受益金当作一种终身收入，还是将其当作一次性收入；(2) 如果将受益金当成是一种终身收入，那么选择什么形式的年金。

终身年金收入的优点 。下面是将退休受益金当作终身收入的一些可能原因：

● 为整个一生提供有担保的收入。这是一个年金计划的基本目的之一。同样，如果选择了联合寿命与幸存者年金的话，那么对即将退休的雇员（或 IRA 的所有者）及其配偶来说，他们可能会获得有担保的终身收入。这种方式使他们获得收入的期限不能超过他们的生命。

● 退休雇员也许能够从一个年金计划（甚至是一个固定缴资额计划）中获得相对较为理想的终身年金比率。但也可能会出现相反的情形。在每一种情形下，我们都必须要把来自于该计划的年金收入与从计划之外获取（或挣得）一次性收入进行比较，从而进行简要地评估。

● 对于已婚退休雇员来说，这可能是 REA（QJSA）所强制要求的一种养老计划受益金支取形式，除非雇员选择放弃、并且他（她）的配偶在年金开始有效的 90 天内以书面形式同意这种放弃。

● 有些雇主还会因通货膨胀而主动增加终身养老受益金。如果受益金是一次支取的话，那么将来就不会有这种调整了。

● 退休人员可能需要尽可能多的当期收入来满足退休后的财务需求。

● 退休人员及其配偶不必进行一次性支取时所需要的投资决策。

终身年金收入的缺点 。但终身年金可能还有以下一些缺点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 年金风险（Annuity Risk）也许是其中最为重要的一个缺点，因为在退休雇员（或配偶）死亡的时候可能会存在资本损失的问题。因此，在一个人或一对夫妇作出这一决策的时候，需要估计他们从一次性支取的税后资金上能够获得的税后投资收益率（很保守地估计）。另外一种可替代的方法是，他们需要评估在不违背IRA原则的情况下，可以从一个滚动IRA中获得多少支取额。
- 在获得终身年金收入的时候，将要面临其内在的灵活性（投资、提现等等）的丧失。
- 可能会丧失一次性支取的税收优势。
- 退休雇员及其配偶将在很长一段时期内都要依赖于提供资金的机构（年金信托或寿险公司）的财务状况。但对于他们自己的投资（来自于一次性支取）或他们自己的IRA（来自于滚动IRA），他们都可以很容易地就变更投资或金融中介。如果他们有资格的话，还可以将一个滚动的传统IRA转移成为一个罗斯IRA。但养老受益金担保公司（Pension Benefit Guaranty Corporation，PBGC）可以对丧失支付能力的计划中的固定受益年金提供一定限额的担保。
- 如果退休雇员的身体状况很不好的话，那么终身年金就不是一种很好的选择。

决定使用什么形式的年金。假设一位即将退休的雇员及其配偶已经决定，以终身年金（或分期支付）的方式支取其部分或全部退休受益金，那么他们还必须决定采用什么形式的年金（在计划所提供的一些形式当中进行选择）。这被称为*选择年金形式（Selecting the Annuity Form）*的问题。下面是限制性退休计划中可以运用的不同类型的年金形式。我们已经在第四章中对它们进行过全面地讨论。

- 单一（或直接）终身年金。
- 对于第二位年金领取者来说，可以获得50%的幸存者受益金的联合终身年金。这就是前面讨论过的QJSA。
- 其他联合终身及幸存者年金。
- 有不同再融资（Refund）特点的终身年金。
- 在某一固定时期内支付，或支付某一固定金额。

在选择年金形式的时候，一个重要的计划问题就是它能为幸存者提供多少受益金。在这一决策中需要考虑的一个因素是，会因为要向幸存配偶提供QJSA（或其他幸存者）保护而要减少多少直接终身年金。实际上，这种减少幅度（如果有的话）在各个计划中都有所不同，但通常情况是，参与者越年轻，减少幅度小。下面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一家公司年金计划的减少实例：

退休年龄		
计划参与者	配偶	单一终身年金因 QJSA 形式而需要减少的比例
55	55	7.5%
60	60	9.0%
65	65	10.7%

一般来说，除非存在有相当可观的其他来源或者有现存的寿险可以保护幸存配偶，否则从逻辑上来讲，如果选择了终身年金形式，那么通常应该采用 QJSA 形式（甚至运用更大幸存者比率）来为幸存配偶提供保护。当然，如果 QJSA 是由某一特定雇主补贴（即不全额减少甚至不减少直接终身年金）的话，那么实际上就不需要进行选择，如果是终身年金，那么至少会运用 QJSA。

一次性支取并且当期纳税 下面是促使参与者及其配偶在退休时一次性支取并当期纳税的一些可能原因：

- 在支取之后，参与者对其资金（税后）获得了完全的投资和其他控制权。
- 存在一些有利的所得税处理方式，比如说雇主有价证券的 NUA（前面我们已经讨论过）、过渡性的 10 年期平均法、20%的资本利得税。
- 参与者及其配偶可能会认为，他们当期的所得税率可能要低于他们将来的税率。但这种猜测似乎很不可靠。
- 在有些情况下，固定受益年金计划可能会提供相对较为自由的一次性支取方案。
- 一次性支取金额很小的受益金可能会更方便一些。

直接转移到一个滚动 IRA 前面我们已经提到过，像这种转移到一个传统 IRA 的做法可能会非常有利。

- 直接转移的资金不必当期缴纳所得税。
- 转移资金的投资收入与已实现及未实现资本利得都可以继续积累，从而延迟所得税。
- IRA 的所有者可以决定从 IRA 中提取现金的时间，而且在他（她）实际提取现金之前都不用纳税。但所有者必须要遵守最低支取规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 如果一个传统 IRA 的所有者（或其幸存配偶）有资格的话，那么他（她）可以将传统 IRA 转换成为罗斯 IRA。

● 所有者拥有 IRA 的控制权，可以选择直接将其投资于范围更为广泛的投资工具。另外，如果所有者希望获得一份终身年金，那么他（她）可以将 IRA 放置（Place）、转移或滚动到一家寿险公司提供的个人退休年金之中。

● 一位作为受益人的幸存配偶，可以承接（Assume）IRA，将其当作是他（她）自己所拥有的不用缴纳当期所得税的 IRA。

● 一位退休人员可以通过滚动来自于一些计划的受益金但不滚动其他计划的受益金，或者只滚动符合条件的滚动支取额的一部分，来实现其选择的分散化。

● REA 规则并不适用于 IRA。因此，从计划参与者的角度来看，由于 REA 规则可能会使遗产计划变得非常复杂，因此，无需遵守 REA 规则可能也是一种优势。但从参与者配偶的角度来看，情况则完全相反，因为这可能还会丧失 REA 保护。实际上，这可能是一个有争议性的问题，也可能不是，具体要取决于环境。

将受益金保留在前任雇主的计划之中 如果计划条款允许的话，雇员可以这样做。如果该计划有特别令人喜欢的投资方案（或其他特点），那么这种计划可能会很有吸引力。根据州法律的不同，限制性计划中也可能包含对资产更有利的债权人保护条款（与 IRA 相比来看）。但计划中的条款将继续适用于退休雇员的账户，而且 REA 规则也将继续适用。这时的一个计划问题是，如果参与者有资格的话，那么他（她）是将资产保留在前任雇主的计划中呢，还是将其直接转换成为一个滚动 IRA?

在退休时支取计划受益金时需要考虑的一般性因素 可惜的是，对这一重要的决策问题并没有一个非常明确的答案，它在很大程度上要取决于每种情形下的具体事实和环境。但下面的一般性原则对此也许会有些帮助：

● 对于许多退休雇员来说，为个人或夫妇至少提供一种有担保的基本终身收入的做法可能是很明智的。

● 如果一次性支取的特定税收优惠在某种情形下相当大（例如有大批包含大量 NUA 的大幅增值雇主有价证券），那么参与者可能就会考虑进行一次性支取，并在当期纳税。

● 如果一位退休雇员希望获得灵活性、控制权，而且还希望继续延迟所得税，那么通常可以将其转移到一个滚动 IRA 中，并在以后进行提现决策，从而几乎不丧失他（她）所希望得到的那些东西。

● 如果一位传统 IRA 的所有者希望他（她）自己或其继承人有长期的免税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延迟和财富增长，那么他（她）就应该考虑转换成罗斯 IRA，但此时，所有者应该有转换资格，而且必须能够负担得起转换所需要缴纳的税款。

- 在支取退休计划受益金时，采取分散化的方法可能是很有利的。例如，一个人（或一对夫妇）可能会从一个固定受益年金计划中以终身退休收入的形式支取受益金，然后直接将账户余额从固定缴资额计划转移到 IRA 中。

限制性计划和 IRA 中的死亡受益金（Death Benefits Under Qualified Plans and IRAs）

死亡受益金的种类 死亡受益金的支付可能会在退休之前，也可能会在退休之后。

退休前的死亡受益金包括：

- QPSA（根据 REA）
- 在固定缴资额（DC）计划和 IRA 中的账户余额
- 作为限制性计划一部分的事故寿险

退休后的死亡受益金包括：

- QJSA（根据 REA）或其他幸存者受益金
- 在 DC 计划和 IRA 中的剩余账户余额

指定死亡受益金受益人的策略 根据环境因素的不同，指定死亡受益金受益人的做法有很多种，这里的选择可能会很简单，也可能会很复杂。这实际上是所有者遗产计划的一部分。同样，如果指定的受益人是一个个人，那么就可能需要指定第二个或者其他受益人，以便在第一受益人在计划参与者（或 IRA 所有者）之前死亡时，领取受益金。受益人可以是：

- *参与者或所有者的配偶（直接）*。这是一种常见的选择，而且它还有多种优点，如：可以将限制性计划的死亡受益金直接转移到他（她）自己的传统 IRA 中，或者承接一位已故配偶的 IRA，将其当作是自己所拥有的 IRA，从而延迟所得税；有资格获得联邦遗产税婚姻扣减，从而延迟遗产税（我们在 424 页脚注①中提到过，可以放弃部分或全部受益金——如果此时这种做法更有利的话）；对于限制性计划（年金计划除外）不必遵循 REA 规则。但这会使幸存配偶在参与者（或所有者）死亡之后获得完全控制死亡受益金的权利。出于个人、家庭（如再婚）或是遗产计划的原因，在某些情况下这种做法可能是不可接受的。

- *除配偶以外的个人（比如子女）*。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- *有资格获得联邦遗产税婚姻扣减的信托（婚姻信托）*。这是一个适用于幸存配偶整个生命期内的受益金，其本金在幸存配偶死亡的时候转移给其他人。受益金（信托本金）有资格获得联邦遗产税婚姻扣减，所以遗产税就能够被延迟。但可支付给一个信托的限制性计划或 IRA 的死亡受益金，必须要在死亡后的 5 年之内支付（5 年期规则），因而这就限制了所得税的延迟时间。但如果信托设计得当，那么幸存配偶（作为信托的受益人）可以从最低支取规则角度被认定为指定受益人，计划或 IRA 的受益金可以定期支取，从而将受益金的所得税分散到 5 年期规则所限定的期限之外。但这必须同时满足最低支取规则和婚姻扣减条件。这是一个很复杂的问题，应该要充分考虑有经验的专业人士的建议。同时，幸存配偶不能进行直接转移或者将 IRA 当作其自己所拥有的 IRA，因为这里的受托人是计划受益人。另外，此时必须遵循 REA，因此，配偶就必须要以限制性计划所要求的适当方式同意这种做法。

- *没有资格获得联邦遗产税婚姻扣减的信托（非婚姻信托、信用避护信托［Credit Shlter Trust］或绕行信托［Bypass Trust］）*。从本质上来说，这种信托的本金本来是应该在已故者的遗产中缴纳联邦遗产税的，但遗产税却被适用的信用金额（统一信用）所冲抵。计划受益金可能出于遗产计划原因而不得不支付给这种信托，一般都是因为遗产中没有足够的其他资产来在死亡时建立这种信托。但一般来说，运用限制性计划、TSA 或 IRA 死亡受益金来建立非婚姻信托并不是很有吸引力的，因为它们属于 IRD 项目（详见第二十六章中对婚姻扣减计划的更为完整的讨论）。

- *慈善团体剩余信托（CRT）*。当一位参与者或 IRA 所有者希望进行慈善赠与的时候，这就是一种很有意思的可能性。将慈善团体指定为受益人可以避免所得税问题（因为慈善团体是免税的），而且也不用缴纳联邦遗产税（因为可以获得慈善赠与遗产扣减）。因此，这就避免了这些 IRD 项目在死亡时的沉重税负。我们在第十六章中已经讨论过了 CRTs。如果一个 CRT 被指定为受益人，那么幸存配偶可能就是非慈善收入受益人，因而在其整个一生中都能获得收入（或者是单位信托金额，或者是年金信托金额），这种收入是需要纳税的。在配偶死亡时，信托本金就会转移给慈善团体。如同在任何一种 CRT 的情形下一样，也可以利用包括遗产税保护的不可撤销寿险信托中的寿险，来为家庭收回慈善赠与金额。

- *其他信托*。在某些特定的情况下，参与者或所有者（可能未婚）可能会希望指定其他种类的信托作为受益人。

- *参与者或所有者的遗产*（但这似乎没有多少计划优势）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章
个人投资年金合同

对于许多人来说，作为一种投资而出售给公众的个人年金，已经成了一种重要的金融产品。个人年金不是在第十七章中讨论的由雇主作为雇员福利提供给雇员的限制性退休计划，也不是在第十九章中讨论过的个人退休账户和个人退休年金(IRA)，虽然这些计划也可以运用个人年金。相反，个人年金实际上是由保险公司签发的一种具有特定年金和税收特征的一种投资形式。

年金的基本目的

在传统上，*终身年金*（*Life Annuity*）是指个人向保险公司支付一定的费用（称为年金保费［Annuity Consideration or Premium]），以换取保险公司的如下承诺：即只要这个人（称为年金领取人）还活着，就向其定期支付一系列资金。因此，终身年金的基本目的就是要确保年金领取人在他（她）还活着的时候有一份收入。

但现代个人年金合同允许以多种方式来支付已积累的资金（现金价值）。实际上，目前的个人年金中采取终身收入的形式（即年金化）。

从理论上来说，与投资收入相比，终身年金的收入相对来说应该要大一些，这是因为年金的基本原则是，逐渐偿付年金的购买价格或现金价值。但从实际角度来看，消费者在决定是否要运用其资本来购买终身年金时，应该要将年金的支付额，与不偿还本金的其他可比投资的收入进行比较。

个人年金的种类

投资型年金的分类方法有很多种，在制定个人理财计划而分析这些年金时，下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面的这种分类可能会很有用。

谁来进行投资决策并承担投资风险

一个根本性的问题是，进行所有投资决策并承担相应投资风险的是年金所有者还是保险公司？

固定金额年金（Fixed-dollar Annuities） 在这种年金中，现金价值积累是一笔由保险公司担保的固定金额的资金，而且保险公司还要对这笔资金按照具体的（或可确定的）利率支付利息。保险公司享有全部投资权力，也承担全部投资风险。在这种年金中的资产都被投资于保险公司的一般性资产之中，因此它们被称为*投资组合产品（Portfolio Products）*。如果保险公司失去清偿力（这种情形不太可能出现），那么固定金额年金的所有者就成为保险公司的一般债权人。新近出现的收入与某种股票市场指数挂钩的股票指数年金（Equity Indexed Annuities，EIA），从技术上来看，就是一种固定金额年金。

可变年金（Variable Annuities） 这种年金的所有者可以从多种不同的投资基金中选择一种他（她）自己所希望的基金，以接收其保费。在合理的间隔期内，所有者也可以在各种不同的基金之间转移其年金缴纳额和现金价值。

可变年金的投资基金都被存放在相互独立的账户上，并由保险公司来管理。这些独立的账户并不构成保险公司的一般资产，而且这些账户的投资收入要保留在原来的账户上。因此，可变年金的现金价值取决于其所有者所选择的特定独立账户的投资业绩（上涨或下跌）。因此，投资风险的承担者就是年金的所有者。保险公司的债权人对独立的年金账户没有请求权。可供选择的投资账户根据具体合同种类的不同而不同，但年金所有者的投资选择范围通常都很大。

当累积价值以可变退休受益金的形式被支取时，可变年金的概念也是适用的。此时，投资基金的当期价值就被转换成退休收入单位（通常称为年金单位［Annuity Units］），年金领取人每个月都会领取若干个年金单位。这些年金单位的价值取决于年金累积价值所投资的基金的投资业绩。这是年金的支付方式之一。

综合型计划（Combination Plans） 个人年金还可能允许年金所有者选择将其年金价值投资于一种固定金额基金、一种或多种可变基金或者是固定账户与可变账户的组合。

股票指数年金（Equity Indexed Annuities，EIA） 股票指数年金是一种相对较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为新颖的固定金额年金。这种年金将保险公司的最低担保额和与股票市场指数挂钩的现金价值利息结合在了一起。

例如，一个人为一份单一保费延迟 EIA 支付了 50 000 美元的保费。这份年金承诺的最低价值量为担保利息（每年 3%）加上本金价值的 90%（即 45 000 美元)。EIA 的价值不会下跌到这一最低担保金额之下。另外，如果 EIA 的价值更高的话，那么该年金就将支付占过去一段时期内（可能是 5 年）股票指数（比如 S&P500）上涨幅度的一定比例（各个保单都有所不同，但这里我们假定为 85%)。指数上涨幅度的这一比例被称为*参与比率（Participation Rate）*。因此，如果在过去的 5 年中，S&P500 上涨了 80%（即平均年度复利收益率为 12.47%)，那么因这一指数上涨而需支付的利息即为 34 000 美元（80%的指数上涨幅度×85%的参与比率×50 000=34 000 美元)，而 EIA 的累积价值就是 84 000 美元（这当然要高于这段时期中的担保价值)。年金还会继续。但如果 S&P500 股票指数下跌了，那 EIA 的所有者仍然会按最低担保利率获得最低担保现金价值。

这仅仅是一个为了说明这些原则的例子。在所销售的 IEA 中还有许多具体的特征。消费者应该仔细分析所考虑的所有 EIA 的具体特征。这些 EIA 可能会有很多明显的差异，并使总收入出现很大的差别[①]。在确定从一个 EIA 中能够获得的现金量时，还需要考虑到可以收取的放弃费用（Surrender Charges)。我们将在下一节中就讨论这些内容。

保险公司签发的 EIA 与我们在第十一章中讨论过的银行发行的市场连接大额可转让定期存单（CD）很相似了。但 EIA 是年金，所以其内部价值积累不用在当期纳税，但银行 CD 则需要在当期纳税。CD 通常都有 FDIC 提供的保险，而 EIA 则没有。

保费的缴纳方法

可变保费年金（Flexible-premium Annuities） 这种合同允许年金所有者自主选择定期缴纳保费的时间。所有者可以中断或者变更保费缴纳方式。这种方法通常适用于延迟年金，所以它们也称为*可变保费延迟年金（Flexible-Premium Deferred Annuities，SPDA）*。

---

① 保险公司自己可以以下方式运用他们所收取的年金费来为这些产品融资：通过购买固定债券投资组合，以涵盖 EIA 的担保部分，通过购买股票指数期权或者其他期权安排，以涵盖股票指数部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单一保费年金（Single-premium Annuities） 这种年金合同购买后只需一次性缴纳保费。一次性保费可以在从年金中支取受益金之前支付（称为单一保费延迟年金，Single-Premium Deferred Annuity，SPDA），也可以在开始支付年金之前支付（称为单一保费即付年金，Single-Premium Immediate Annuity）。可变保费延迟年金和单一保费延迟年金都可以采取前面所讨论的任何一种形式。即付年金可以按固定金额支付，也可以按可变年金单位支付。

开始支付年金的时间

延迟年金 如前所述，*延迟年金（Deferred Annuity）*是一种受益金一直要延迟到将来一定时间以后才得以支付的年金。实际上，这种年金使资本得以在税收延迟的情况下增长。

即付年金 *即付年金（Immediate Annuity）*是一种在付清购买价款后就立即开始支付受益金的年金。购买者可能在退休时购买即付年金，以便从退休时就能开始支取终身退休受益金。

年金开始日期（Annuity Starting Date） 正如其名称所示，这一日期就是开始支付年金的时间。在税法中，这是收到第一期（比如 1 个月）年金的第一天。

年金合同的参与者 (Parties to the Annuity Contract)

年金合同的参与者包括年金所有者、领取人、受益人和签发年金合同的保险公司。在多数情况下，年金所有者和年金领取人是同一个人。*年金所有者（Annuity Owner）*是在一份年金合同中拥有权利的自然人或者法人。*年金领取人（Annuitant）*就是其生命决定年金支付时间和金额（这两者都受预期寿命的影响）的个人。换句话说，年金领取人的寿命是确定终身收入支付的因素。*受益人（Beneficiary）*是在合同中指定的自然人或者法人，当所有者在从年金中支取受益金之前就死亡时，领取年金项下的死亡受益金。如果受益人是已故所有者的幸存配偶，那么税法还允许他（她）将年金当作是其自己所拥有的年金，即幸存配偶就成为该年金的新的所有者。*保险公司（Insurance Company）*是签发合同的寿险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年金的阶段
(Phases of Annuities)

个人年金的形成有两个阶段，即累积阶段和支取阶段。*在累积阶段（Accumulation Phase）*，所有者要向年金缴纳一定款项，从根本上来说，年金就是一种资本积累工具。税法或其他法律对所有者可以每年缴纳的款项（或单一保费）没有最高限额，但款项的缴纳必须在税后进行。*支取阶段（Distribution Phase）*就是所有者收到年金合同受益金的时期。除了某些限制因素以外，所有者通常可以自由支取。首先，如果在合同的前几年中就进行支取的话，多数年金都会收取递减的放弃费用；其次，有些年金会对提前支取（在 59.5 岁以前支取）要征收 10% 的惩罚税（有一些例外）；最后，年金合同一般都规定有一个必须开始支取受益金的最高年龄。但这一年龄可能会相当大，比如 85 岁。与非限制性年金的情形不同的是，它并没有税法所规定的必须开始支取日期（Required Beginning Date，RBD）。

年金的投资收益

在决定是否购买年金或者购买哪一种年金时，需要考虑的一个重要因素是预计的年度投资收益率（及相应的投资风险）和保险公司所收取的费用（直接费用和间接费用）。我们在这里讨论投资收益，在下一节讨论各种费用。

固定金额年金的收益

对于这种年金来说，保险公司会确定一个*初始贷记利率（Initial Credited Interest Rate）*，对合同中的现金累积按此利率支付利息。这一利率（也可能是多种可替代利率）通常都由保险公司担保一定时期，可以称为*收益率担保（Yield Guarantee）*。在不同的保险公司和不同的合同中，这一时期各不相同，从最短 1 个月到最长 10 年不等。在收益率担保期限结束以后，保险公司可以每月或每年确定将对现金积累支付利息的利率。这种利率就是*当期收益率（Current Yield）*，它可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以由保险公司提高或降低，当期收益率通常都低于初始贷记利率。但许多固定金额年金也有一个*最低担保利率*（*Minimum Guaranteed Interest Rate*），保险公司所确定的当期利率不能低于这一利率。同时，有些年金还有所谓的*挽救利率或挽救条款*（*Bailout Escape Rate or Bailout Provision*），即规定如果保险公司所宣布的当期利率低于某一水平，那么年金所有者就可以从年金中支取全部资金或者更换年金，而不必缴纳任何放弃费用。因此，最低担保利率以及挽救利率都为年金所有者提供了一定的防范当期利率下跌的保护。

当期利率通常都适用于从年金中支取的所有资金，而不管这些资金是在什么时间支付的。换句话说，保险公司会根据自己所持有的一般投资组合的收益率来确定当期利率。以这种方式确定当期利率的年金，也可以称为*投资组合利率产品*（*Portfolio Rated Products*）。有些保险公司将其年金的当期利率与一些外部市场利率（比如美国短期国债券利率）挂钩，从而使当期利率随着市场状况的变化而变化，这种年金有时被称为*利率指数年金*（*Interest Indexed Annuity*，*IIA*）。至少有一家保险公司运用一种新的货币方法，这种方法的当期利率取决于向保险公司缴纳保费的时间。当期利率可能会随着收益率担保期限以及年金累积规模的不同而不同。

对于消费者来说，在准备购买固定金额年金时，检查一下所考虑年金在历史上的一些当期利率可能会是很有益的。显然，对于年金购买者来说，考虑当期利率、担保利率和收益率担保期限也是很重要的。但保险公司的声誉和财务评级也同样非常重要，因为支撑合同的是保险公司的财务实力。购买者不应该过份注重某一年内较高的初始利率（可能是一种诱惑性利率）。首先，保险公司可能会在收益率担保期限（这一时期可能相当短，比如说 1 年）过后降低这一利率。其次，保险公司可能还会临时从年金的现金价值中收取额外费用，这实际上就降低了实际支付的净利率。但在多数情况下，保险公司都按全部现金价值支付利息，因此这时的初始利率就是年金购买者实际获得利息的利率。最后，如果一家保险公司所宣布的利率超出市场利率太多，那么从财务角度来看是不稳健的，因为这会削弱保险公司的财务实力。

固定金额年金是一种担保本金的产品，在利率上升时期的吸引力通常都很强。原因在于，固定金额年金的现金价值是固定的，是由保险公司担保的，因此在利率上升时，其现金价值不会下跌，而与债券价格下跌（股票价格也可能下跌）的情形则不同。另外，这种年金的当期利率还会上升，因为保险公司将会在其一般性投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合（大部分投资于债券和不动产）中获得更多的收益，而且竞争会迫使保险公司提高当期利率，以维持其年金业务的市场占有率。20 世纪 80 年代初就是这种情形的一个典型例子。

但在市场利率较低或者下跌的时期，就会出现相反的情况。年金的当期利率也会下跌，但其本金的价值（现金价值）仍将保持不变。而对于债券来说，只要不被赎回，其价格在利率下跌时就会上涨。在 20 世纪 90 年代的大多数时期，就是这种情形。同样，因为并没有人知道将来可能会发生什么情况，所以对大多数人来说，分散化的资产分配策略似乎是最为理想的。

可变年金的收益

可变年金的投资收益取决于分配了年金资金的独立账户的投资业绩。因此，一位有远见的购买者应该评估保险公司（或其他投资管理者）在过去相当长的一段时期内（比如 10 年甚至是 20 年），运用这些独立账户进行投资的投资业绩，如同在评估要购买的投资公司股票（或可变寿险）一样。消费者可能还要评估合同所包含投资方案中的独立账户的种类和业绩。有些年金的投资方案比其他年金的投资方案更多。

EIA 的收益（Returns on EIA）

不同 EIA 的设计特征有很大差别。这些特征可能对其收益有相当大的影响。一些可能会影响到投资结果的因素包括：所运用的股票指数、参与比率、贷记年金价值的股票指数利得的最高限额、如何根据股票指数计算利息（计算方法）、最低现金价值担保（有时也称为担保最低账面价值，Guaranteed Minimum Account Value，GMAV）、最低担保的利率和可能的账户费用。有许多股票指数可以运用。某种用于特定 EIA 的指数，至少包含了某种程度的投资策略。例如，运用一种包含范围很广的指数（比如常见的 S&P500 股票指数），意味着采取的是指数投资策略。参与比率的差别也很大。在前一个例子中，我们假设了 85% 的参与比率，但这一比率可以是 55% 到 100% 之间的任一比例。计算方法也有许多种，在前一个例子中，我们运用的是点到点法（Point-to-Point Method）。另外还有一些方法包括：梯形法（Ladder Method）、高潮低潮法（High Water/Low Water Method）和齿轮法（Ratchet Designs）。

从资产分配的角度来看，EIA 可能应该要被看成是一种股票投资，因为预期通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常是股票指数化利率将会高于 GMAV。但 EIA 的收益可能要低于其他股票投资(比如直接持有股票或股票型共同基金）的收益，因为参与比率有可能低于 100%，可能会存在最高贷记利率限额，而且股票指数（比如 S&P500）中通常都不包含普通股所支付的股息。股票指数都是股票的市场价格的指数。

年金的费用
(Expense Charges on Annuities)

在确定一项年金的净收益率时，年金所收取的费用也可能会非常重要。年金费用主要包括两大类：(1）销售费用；(2）其他费用（通常按年收取)。

销售费用（Sales Charges)

有时，销售费用是购买年金时从保费中予以扣除，这种销售费用称为*前端费用（Front-end Load）*。但保险业的趋势是，不在单个年金中收取前端费用，而是在购买人购买后的某一特定时期（比如 7 到 10 年）内提取或者放弃高于特定金额的资金（一般来说，高于每年年金价值的 10%），就收取*放弃费用（Surrender Charge）*。从技术上来讲，虽然这是一种或然性的延期销售费用，但通常称为*后端费用（Back-end Load）*。后端费用通常是年金价值的一个递减百分比，虽然各家保险公司的后端费用高低有着很大的差别，但第一年的后端费用一般是年金价值的 7%到 8%，接着以后逐年下降，直到最后下降到 0 为止（比如在第 10 年降为至 0)。后端费用的主要目的是使年金所有者在需要收取放弃费用的时期内转移或者放弃其年金。但有些可变年金并不收取任何销售费用或放弃费用，或者是只收取很低的费用。这种年金可以称为是费用年金或者低费年金，它们与无费用或低费用共同基金很相似。

定期费用（Periodic Expense Charges)

除了销售费用或放弃费用以外，年金可能还会收取多种年度费用。固定金额年金一般不单独收取固定年度费用。保险公司弥补成本的来源，是向年金价值支付的当期利率与保险公司所持有投资组合的收益率之间的利差。因此，对于固定金额年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金来说，一般都不收取前端销售费用和单独的年度费用，但通常要收取放弃费用(或后端费用)。

对于可变年金来说，情形又有所不同。实际上，不管是否收取销售费用或者放弃费用，可变年金总是要从合同累积价值中收取年度费用。这种年度费用通常可以分为两类：(1) 不随年金所有者所挑选的特定独立账户的变化而变化的费用（保单层费用）；(2) 随着所挑选的独立账户的变化而变化的基金或投资组合经营费用(基金层费用)。保单层费用（Policy-Level Charges）是保险类费用和行政管理费用，即生命与成本费用（Mortality and Expense Charges，M&E)，包括行政管理费用、销售费用、死亡受益金的风险费用以及保险公司的利润。基金层费用（Fund-Level Charges）包括投资管理费以及管理特定基金的行政费用。这种费用在某种程度上与共同基金的费用比率很相似。这两种费用习惯上都被表示成基金平均净资产的一定百分比。

这些年度费用可能会极大地影响可变年金的总收益。平均来看，年度保单层费用（M&E）可能会达到资产的1.27%，而年度基金层费用则随独立账户的不同而有所不同，通常情况是，货币市场基金和国内债券基金的费用较低，而增长型股票基金、专业基金和国际基金的费用较高。但平均来看，综合年度费用总额可能会达到资产的2.10%。然而，不同的可变年金中所收取的这些综合年度费用会有很大的差别。对于正考虑购买可变年金的购买者来说，这是一个很重要的因素。

提现与贷款
(Withdrawals and Loans)

个人年金通常都允许在任意时间从其现金价值中提取现金，有些还允许以现金价值作为担保申请贷款。但对于在1985年1月18日以后签发的年金合同来说，所有在59.5岁之前提取的资金（或者获取的贷款）都需要对提前支取额征收10%的惩罚税（一些例外情形除外）。除了年满59.5岁之外，其他的例外情形还包括在个人丧失工作能力或者死亡的情形下，当支付额几乎等于在年金领取人预期寿命内(或在年金领取人与其受益人的联合寿命或者预期寿命内）的定期支付额的时候，以及当购买的是即付型年金的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年金的交换
(Exchanges of Annuities)

根据 IRC 第 1035 款的规定，一种年金合同可以在免税的情况下与另外一种年金合同相交换。这是我们在第十四章中讨论过的重要免税交换条款之一。因此，如果一位年金所有者对延迟年金的服务、收益率或安全性不满意的话，那么他（她）就可以在没有当期所得税责任的情况下将这份年金合同与另外一份年金合同相交换。但对这种年金合同的交换，可能要支付后端费用。

年金支取（支付）方式
(Annuity Distribution [Payout] Options)

固定或可变年金受益金（Fixed or Variable Annuity Benefits）

根据保单的不同，年金受益金的支付形式，可以是一个固定金额（固定金额年金），也可以是独立投资基金的可变年金单位（可变年金）。固定金额年金通常都规定固定的支付额，而可变年金的所有者则可以自主选择可变支付额或固定支付额。

年金支付方式（Annuity Payment Options）

不同年金合同的支付方式有一定的差别，但通常包括的支付方式有现金放弃全部（或部分）累积价值、分期支付、直接终身年金、联合寿命与幸存年金以及包含退款特点的各种终身年金。这些方式在本质上与我们在第四章中所讨论的一些方式是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年金死亡受益金
(Annuity Death Benefits)

在个人年金主要是一种资本积累和清算工具的时候，所有者会指定一个（或几个）受益人，以便当所有者在这些价值得以支付之前死亡时，接受已积累的或者剩余的现金价值。但我们应该要注意到，在这种年金死亡受益金中并不包含寿险收入。

个人年金合同通常都允许年金的所有者（或受益人）选择一种或多种支付死亡受益金的方式，甚至将支付额分散到相当长的一段时期中。

在可变年金项下，死亡受益金通常等于所有者的投资（减去所有提现额）与保单现金价值两者中较大的那个金额。这就意味着，如果独立账户（比如一个普通股账户）中的现金价值下跌到所有者对合同的投资额（所支付的净保费）之下的话，那么两者之间的差额就是死亡风险部分。在市场下跌的时候是可能出现这种情形的。有些可变年金合同还有其他死亡受益金条款，其中之一就是上台阶（Stepped-up）死亡受益金。此时，死亡受益金在确定的间隔期内（比如每隔 5 年）不断重新确定为当时的现金价值。从重新确定死亡受益金的那一天开始，即使是将来的现金价值跌破所确定的金额，所实际支付的也不低于这一金额。一旦开始支付年金以后，任何死亡受益金都将取决于所选择的支付方式。

IRC 要求在 1985 年 1 月 18 日以后所签发的合同，在税收上要被当成是年金（即按 IRC 第 72 款的规定纳税），那么该合同必须满足年金所有者死亡时的特定支取规则。如果所有者在年金开始支付之前死亡，那么他（她）在合同中的所有权益必须在他（她）死亡之后的 5 年之内支取完毕。但是如果所有者死亡发生在年金开始支付的当天或之后、并且在所有权益支取完毕之前，那么剩余权益必须要至少按所有者死亡时的支取速度来支取。但在这两种规则下，如果一位所有者的全部或部分权益已经在受益人的整个生命期内（或者在一段不超过受益人预期寿命的时期内）支付给了受益人，而且这样的支付是在所有者死亡后的 1 年之内进行的，那么所支付的这一部分就被当成是在开始支付之时进行的支付。这实际上就是一种终生收入，或者是满足死亡支付条件的预期寿命例外。另外，如果已故所有者的配偶是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受益人的话，那么这些条件会把幸存配偶当作是年金的所有者来对待。

拆分融资年金
(Split-funded Annuities)

拆分融资年金是一种即付年金与延迟年金相结合的年金。在这种年金中，年金的一部分资金通常为某一固定时期（或者终身）提供即付型收入，而其余部分则以延迟年金的形式继续在税收延迟的情形下增长。这是一种防范未来通货膨胀的方法，因为如果需要的话，延迟部分总是可以在更迟一些的时候使用，以提供额外的退休收入。拆分融资年金的一般安排是，在一个固定期限内支付即付年金收入，而在这一固定期限结束时，延迟部分的价值将会增长到与原来的现金价值基本相同的程度。

非限制性年金的税收
(Taxation of Nonqualified Annuities)

非限制性年金的税收问题非常复杂。在这里，我们只对基本原则作一个简短的介绍。

联邦所得税

一位年金所有者对合同的投资额（在合同中的所得税税基），等于所有者支付的保费减去所有未纳税的支取额。因为这一金额是用税后资金支付的，所以在从年金中支取受益金的时候，所有者（或者在所有者死亡时他［她］的受益人）就可以免税收回这一部分资金。

累积阶段（内部积累）（Accumulation Phase［Inside Buildup］）一份年金合同的投资收入可以在不必当期纳税的情况下增长（或减少）。这就是著名的年金现金价值的内部税收延迟积累，这是个人（非限制性）延迟年金的主要税收优惠之一。在可变年金情形下，所有者也可以在年金的多个投资账户之间进行现金价值的转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移，这种转移不会被当作是需要缴纳资本利得税的销售或者交换。

非自然人持有的年金（Annuities Held Other Than by Natural Persons） 前面所讨论的税收延迟原则并不适用于在 1986 年 2 月 28 日以后缴资、且持有人不是自然人的延迟年金。这包括由公司、慈善信托和某些其他机构所持有的延迟年金合同。当一份合同由一个非自然人所持有的时候，它通常不被当作是 IRC 第 72 款年金，对于所有者来说，该合同所获得的收入（内部积累收入）应在当年按普通收入来纳税。但这一规定不适用于下列年金：因所有者死亡而由遗产处理机构所持有的年金；由限制性退休计划、TSA 和 IRA 所持有的年金；即付年金；由信托或者其他作为自然人的代理人的机构所持有的年金。

年金的支付（定期支取）（Annuity Payments [Periodic Distributions]） 这类支付要按 IRA 第 72 款所规定的一般年金规则来纳税[①]。根据这些规则，所有者自己决定他（她）对合同的投资与合同预期收益的比率，并从其总收入中扣除每次年金支付的相同比率。这一比率就是免税比率。对于在 1986 年 12 月 31 日以后才开始支付的年金来说，扣除一直持续到所有者收回全部合同投资额为止，在此之后的年金支付额就要全额纳税。对于在年金支付开始日之前进行的支付，扣除将一直持续，即使是在所有者已经收回合同投资额以后，也是如此。如果一位所有者兼年金领取人在免税收回保费之前死亡，那么剩余的部分就可以从他（她）的最后应缴所得税收入中扣除。

不以年金形式支取的资金（Amounts Not Received as an Annuity） 第 72 款也涉及到不以年金形式支取的资金，即在年金支付开始日之前的非定期支取，比如提现、贷款和放弃。

放弃（Surrenders）。如果一份年金合同以现金形式被完全放弃，那么所放弃的现金价值与合同投资额之间的差额，需要在放弃的当年按普通收入来纳税。这通常是一种很不明智的策略（除非在特定的环境之中）。

提现（Cash Withdrawals）。如果存在*部分提现（Partial Withdrawals）*，那么在税收上，所提取的现金将被视为首先来自合同中未纳税的投资收益，并且直到这种投资收益被提取完毕之前，所提取现金要按普通收入来纳税。在内部积累被提取完毕以后，进一步的提现将被视为合同投资额的返还，所以就不用纳税了。在税收

---

① 除了有些适用于限制性计划的特殊例外不适用于非限制性年金以外，这里与第二十章中所讨论过的关于限制性退休计划的定期支取的概念是相同的。非限制性年金只按一般性年金规则纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上这被称为后入先出（Last-in，First-out，LIFO），与从寿险合同（MEC除外）中提取现金的情形正好相反。

*贷款（Loans）。*从所得税的角度来看，贷款被视为是从合同中支取的收入，从而要按前面所讨论的部分提现一样来纳税。这与从寿险保单（不是MEC除外）和限制性退休计划中贷款的处理方式正好相反。

*年金的赠与（Gifts of Annuities）。*对于在1987年4月22日以后签发的年金合同来说，价格低于全部保费金额的年金转移（即年金赠与），在所得税方面，将视为所有者兼转移者以非年金方式收到了下述金额：该合同在赠与时的现金价值与合同投资额之间的差额。对于所有者兼转移者来说，在转移的时候，需要将这一金额作为普通收入来纳税。因此，年金的赠与通常会触发赠与者对内部积累纳税。因此，虽然寿险的赠与在遗产计划中很受欢迎，但延迟年金的赠与则是不合适的。这一规则不适用于配偶之间（或者离婚时）的年金赠与。

*死亡（Death）。*对于受益人来说，如果年金所有者死亡，那么年金的现金价值与已故者在合同中的投资之间的差额就是已故者转移收入（按照第十四章中讨论过的原则）。此时收到的是普通收入，就像是来自于年金的支付一样。因此，将税收尽可能分散到前面所讨论的支取规则所允许的若干年中，是一种很好的做法。

我们可以看到，这些规则的结果是，在延迟年金中的内部积累总是要在某一时点上按普通收入来纳税：在收到定期收入时、在放弃合同时、在部分提现时、在获得贷款时、在合同赠与或者在死亡时。同样，除了死亡的情形以外，内部积累的税负都不能转移给其他人。

对提前支取的惩罚税（Penalty Tax on Premature Distributions）对于在1985年1月18日以后签发的非限制性年金合同，所有者在年满59.5岁之前所提取的应税金额，通常要缴纳10%的惩罚税。但也有些例外情形，详见第440页的讨论。

联邦遗产税（Federal Estate Taxation）

在年金所有者死亡的时候，延迟年金的累积现金价值总额（死亡受益金）要包括在所有者需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中。但受益人可以获得所得税扣减，其扣减额等于已故者因该IRD项目所缴纳的联邦遗产税部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他个人年金安排
(Other Individual Annuity Arrangements)

慈善赠与年金 (Charitable Gift Annuities)

慈善赠与年金是由一些慈善团体所签发的部分慈善缴资、部分年金缴资的一种安排。我们已经在第十六章中讨论过这种年金。

私人年金 (Private Annuities)

私人年金实际上是一种遗产计划安排（家庭内部的销售），我们将在第二十五章中讨论这种年金。

运用寿险价值来提供退休收入
(Using Life Insurance Values to Provide Retirement Income)

我们在第十四章中讨论过，大多数寿险公司都通过合同条款或者业务惯例向保单持有人或者死亡受益人提供不同支付选择。保单持有人在退休时（或者在临近退休时），只要他们认为他们不再需要寿险保障（或者不再需要全部寿险保障），就可能选择以这种方式来支取部分或全部寿险现金价值。采取这种支取方式的寿险现金价值（或者死亡受益金），要按第 72 款的一般年金规则来纳税。

但保单持有者也可能选择不放弃其保单，而是使其继续有效，并以我们在第四章和第二十六章中讨论的其他方式从中支取现金。还有一种方法是在退休期间一直保持寿险完全有效，以满足各种不同的需要，如为幸存配偶（或其他人）提供保障。在生命后期继续保持寿险有效（甚至购买额外保险）的原因还包括：提高遗产的流动性，使遗产保值，由于慈善剩余信托而恢复家庭财富，满足紧密持股公司的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二章
雇员股票报酬计划

近年来，运用雇主股票作为雇员报酬的做法，已经越来越普遍了。其结果是，在许多雇员的投资组合中，其雇主的股票、股票期权以及其他以股票为基础的报酬占了相当大的比例。

需要考虑的一般因素

雇员股票期权和其他股票计划已经被运用了多年，而且税法对此也有许多规定[①]。但在过去的绝大多数时候，股票期权仅仅（或者说主要）授予给高级执行官。但近些年以来，有相当多的公司开始实施基础更为广泛的计划，涵盖了更多层次的管理人员（甚至是绝大多数全职雇员）。但在此我们必须注意到，雇员股票期权以及许多其他股票计划，仍然主要是针对高收入、业绩优秀的管理层雇员的。当然，许多公司也有面向所有雇员的雇员股票购买计划（Employee Stock Purchase Plans）。

计划的种类

在下面的分类中，我们将雇主股票计划分成了*法定计划（Statutory Plans）*和*非法定计划（Nonstatutory Plan）*。法定计划是那些根据税法规定享有税收优惠、但必须满足某些条件的计划。非法定计划不享有任何税收优惠，必须按一般税收原

---

① 在不同时期，税收优惠股票期权被称为限制性股票期权（Restricted Stock Options）。这些具体计划已不复存在了。目前的税收优惠股票期权被称为激励股票期权（Incentive Stock Option，ISO）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则纳税。

法定计划

激励性股票期权（Incentive Stock Options，ISO）

1981 年《经济复苏税收法案》（Economic Recovery Tax Act，ERTA）在 IRC 第 422 款中引入了这种期权的概念。这种期权可以由雇主自主决定只适用于少数雇员（通常是报酬水平很高的执行官），因此一般来说，这种期权从本质上来看是带有歧视性的。

ISO 的条件（Requirements for ISO） 一项计划要被视为 ISO 计划，必须满足一些条件。例如，期权的期限不能超过 10 年；期权价格必须要等于或者高于股票在授予期权时的价值；接受者在得到期权后的 2 年内、或者在股票被转移给他（她）后（即在执行期权之后）的 1 年之内不得将其股票卖掉；期权必须要是不可转让的（死亡时通过遗嘱和继承进行的转移除外）；一位雇员在任何一年中可以执行 ISO 的股票的最高价值通常都不能超过 100 000 美元。

雇员的税收待遇（Tax Treatment to Employees） ISO 的主要税收优惠是，雇员在获得或者执行期权的时候，不缴纳普通所得税。但在第十四章中我们提到过，执行一个 ISO 的折扣部分（即执行期权时股票的公平市场价格与期权价格之间的差额）是个人 AMT 的一个调整项目。除了这个 AMT 问题以外，雇员只有在期权计划中销售所购买的股票时才需要纳税，而且所有实现的利得都要视为资本利得来纳税。此时的资本利得等于，期权价格（股票的所得税税基）与股票销售时的公平市场价值之间的差额。

例如，我们假设罗拉·约翰逊在 1996 年被授予一项 ISO，可以按每股 20 美元的期权价格（执行价格，这也是当时的公平市场价值）从其雇主（艾克米公司）那里购买 1 000 股普通股。该 ISO 的期限为 10 年，罗拉在被授予这项期权的时候没有需要缴纳联邦所得税的总收入。假设罗拉在 1999 年里执行了这项期权，用 20 000 美元的现金从她的雇主那里购买了 1 000 股艾克米普通股（1 000 股×20 美元/每股＝20 000 美元）。同时（1999 年），股票的公平市场价值是每股 50 美元，那么折扣部分是 30 000 美元［（50－20＝30）×1 000＝30 000 美元］。虽然罗拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在执行 ISO 的时候没有普通收入，但她有 30 000 美元的 AMT 调整项目。罗拉对 1 000 股的普通所得税税基就是她的成本（购买价格），即 20 000 美元（每股为 20 美元）。

现在，我们假设罗拉在 2001 年以每股 80 美元的价格销售了这 1 000 股，此时，罗拉实现了每股 60 美元即总共 60 000 美元 [(80－20＝60) ×1 000＝60 000 美元] 的长期资本利得①。另外，如果罗拉在她活着的时候没有销售这些股票，而是一直持有到她死亡的时候，那么她就可以获得上台阶所得税税基，对于其资本利得永远不必纳税。

雇主的税收待遇（Tax Treatment for the Employer） 这里的一般原则是，雇主可以获得公司所得税扣减，扣减时间就是雇主发生报酬费用的时候，而扣减金额则等于雇员从股票计划中实现的总报酬收入。在 ISO 的情形下，雇员永远不会实现报酬收入，因此雇主也就永远不能获得公司税收扣减。

雇员股票购买计划（Employee Stock Purchase Plans）

基本特点 这种计划是所有符合某些资格条件的全职雇员，都可以以折扣价格购买其雇主股票的一种期权安排。期权的价格不能低于下面数值中较小的一个：(1) 授予期权时股票公平市场价值的 85%；(2) 执行期权时股票公平市场价值的 85%。许多雇主都在其计划中使用这一最高折扣额作为期权（执行）价格。参与计划的雇员同意从其工资中扣留一个估计金额，以用于在期权到期时执行其期权。如果一位雇员决定放弃期权，那么计划就把所扣留的金额返还给雇员（通常还包括利息）。

雇员股票购买计划是非歧视性的，即不只是提供给公司的高收入执行官们。实际上，拥有公司 5%（或者更多）的股票的雇员，就不能参与这种期权计划，而且这种计划每年所涉及股票价值（授予期权时的价值）的最高限额是 25 000 美元。

雇员的税收待遇 如果满足 IRC 第 423 款的条件，那么那些参与雇员股票购买计划的雇员，在被授予（或者执行）期权时就不会有总收入。但为了获得这种有利的税收待遇，雇员在得到期权授予后的两年之内、在执行期权后的 1 年之内不能销售掉股票。如果出现这种丧失资格的销售，那么在销售股票的当年，雇员就要将股

---

① 注意，在这个例子中，已经满足了 ISO 的持有要求（即距授予时 2 年、距执行时 1 年）。但如果不符合 ISO 的要求，那么股票期权就可以被视为是一种非限制性股票期权（NQSO），我们将在本章稍后对此进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票在执行期权时的公平市场价值与期权价格之间的差额作为普通报酬收入来纳税。

如果在两年和一年持有期过后（或者在死亡时）再销售股票，而且期权价格处于股票在授予时的公平市场价值的85%到100%之间，那么雇员（或其遗产）就要将下面两个值中较小的那一个当作普通报酬收入来纳税：（1）在销售（或者死亡）时股票的公平市场价值与期权价格之间的差额；（2）股票在授予期权时的公平市场价值与期权价格之间的差额。在雇员还活着时，销售时任何剩余的利得都是资本利得。在雇员死亡时，他（她）的遗产（或者继承人）对所有剩余资本利得都能获得上台阶税基，从而永远不必纳税。

许多公司都采用了雇员股票购买计划。虽然一家公司的计划可能没有税法所允许的那样灵活，但大多数公司的计划是非常灵活的。因此，符合条件的雇主如果在财务上允许的话，那么似乎通常都应参与这类计划。但如果一位雇员确实不想持有这种股票，那么他（她）就可以卖掉这只股票而实现利润（假设股票的价格使得雇员执行期权）。

雇主的税收待遇 在雇员股票购买计划中，雇主在授予期权或者期权被执行时不能获得公司所得税扣减。

投资于雇主有价证券的限制性退休计划（Qualified Retirement Plans Invested in Employer Securities）

我们在第十八章和第二十章中已经讨论过这种计划。股票奖金计划（Stock Bonus Plans）可以投资于雇主的股票，而且还可以向参与者分配股票。雇员股票所有权计划（Employee Stock Ownership Plans，ESOPs）必须要主要投资于雇主的股票。带401（k）款的限制性储蓄计划通常都可以将雇员账户余额的大部分投资于雇主的股票。我们在第二十章中也讨论过雇主有价证券的一次性支取时可能遇到的计划问题。

非法定计划

股票报酬计划所适用的一般税法原则

一般条款 因为没有针对这些计划的专门条款，所以通常是运用一些与收入相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关的税法条款（一般性的第 61 款、具体的第 83 款）来进行解释。第 61 款所包括的是所有需要缴纳联邦所得税的总收入。更加重要的条款是第 83 款，它涉及的是与工业表现相关的财产转移的税收问题。

从本质上来说，第 83 款规定，由于雇员的工作表现而转移给他（她）的财产的公平市场价值（减去为该财产所支付的所有款项），应该计入雇员的总收入之中，计入总收入的时间，就是财产权利可以转移给雇员或者这种权利不再存在实质性取消风险的第一年。例如，如果一位雇员必须为某位雇主服务一定年限，才能取得对该项财产的所有权，那么该项财产就存在着实质性取消风险。实际上，一项财产（扣除所支付的任何金额）只有在提供服务的雇员获得该项财产的任何实质性先决条件都不再存在时，才需要纳税。

第 83（b）款选择 但一项重要的子条款——第 83（b）款规定，提供服务的个人（比如雇员）可以选择在转移的 30 天内，将转移财产的公平市场价值（扣除所支付的任何金额）计入其总收入之中，尽管该项财产当时存在实质性取消风险或者不可转移（从而根据第 83 款的规定在转移时不必纳税）。这被称为第 83（b）款选择，从而可以成为一种重要的计划工具。

但是，如果一个人作出了第 83（b）款选择，转移财产的价值被计入个人的总收入中，而该项财产在后来被取消（比如，因为雇员为雇主公司服务的期限没有达到所要求的最短期限），那么对于这种取消就不能享受税收扣减。这种选择只有在获得财政部准许的情况下才能撤销。但在将来实质性取消风险不复存在时，也就不再需要纳税了。

当然，一般来说，谁都希望尽可能推迟纳税时间。但一个因为其服务而获得财产的个人（比如一位获得限制性雇主股票的执行官），在以下情况下可能就希望作出第 83（b）款选择，以按股票的当期价值来纳税：股票的当期价值相对较低，他（她）预计股票的价格在将来会有大幅上涨，而且他（她）至少在取消期内仍然会服务于雇主公司。当然，这些都是巨大的“假设”，在很大程度上要取决于环境因素。但如果当期的股票价格较低，而且预计将来股票的价格会上涨（例如在公司处于创业阶段的情形下），那么个人存在的惟一风险可能就是损失他（她）当期所支付的税款。

如果一位雇员作出了第 83（b）款选择，缴纳了当期税款，那么雇主就可以按向雇员支付的应税报酬额获得公司所得税扣减。我们将在后面与限制性股票联系起来讨论第 83（b）款选择的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当期股票奖金（Current Stock Bonus）

有些雇主以无限制性股票的形式向雇员支付部分当期报酬。在这种情况下，雇员所获得的当期报酬就等于股票的公平市场价值。但雇主在支付当期奖金时，通常情况下，部分采取现金形式，部分采取限制性股票（即雇员为雇主工作的时间必须达到最低期限）的形式。在这种情况下，就要适用限制性股票规则。

非限制性股票期权（Noqualified Stock Options，NQSOs）

基本特点 这种期权是不符合 ISO 条件的股票期权，要按刚刚讨论过的一般原则来纳税。相应地，NQSO 可以由各参与方来确定期权的条件，而且雇员在任意一年中可以执行期权的股票价值没有限额（ISO 有限额）。因此，对于雇主和雇员来说，NQSO 的灵活性更大。与 ISO 一样，它们都只能被授予给某些特定的雇员，因此可能会带有一定歧视性。但作为一项报酬技巧，NQSO 已经比 ISO 更普遍了。虽然这种做法并不需要满足任何法定条件，但 NQSO 授予时的期权价格，通常等于股票在授予当天的公平市场价值，而且期权的期限通常在 10 年左右。

雇员的税收待遇 在向雇员授予这种期权的时候，通常都没有应税收入（总收入），因为税法认为其价值是不易确定的①。但在执行期权（并向雇员转移股票）的时候，雇员所收到的应缴纳普通联邦所得税的普通报酬收入，就等于股票在执行期权时的公平市场价值与期权价格之间的差额（折扣部分）。雇员在这些股票上的所得税税基，就是股票在执行期权时的公平市场价值。这是因为，雇员向雇主支付了期权价格（成本基础），而且还将股票的剩余价值（折扣部分）作为报酬（根据税收利益原则所确定的税基）包括进了其总收入之中。因此，雇员立即销售股票（对 NQSOs 来说，没有 2 年和 1 年的持有期）将不会产生资本利得或资本损失，因为所实现的金额就等于股票的调整基础。

我们回头再来看罗拉·约翰逊的例子，以说明刚才所讨论的这些原则。假设罗拉在 1996 年被授予的是 NQSO 而不是 ISO，在其他所有条件都保持不变的情况下，那么税收状况可能也会随之改变。罗拉在被授予期权时没有总收入，但当罗拉在

---

① 当然，雇员股票期权不能在交易所或者柜台市场上进行交易，不能转让，而且在授予时通常都不是既定的（Vested）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年执行其 NQSO 的时候，她在当年就有 30 000 美元的普通报酬收入[①]。就这 1 000 股来说，罗拉的所得税税基是 50 000 美元，即每股 50 美元（每股 20 美元的成本，以及根据税收利益原则所确定的每股 30 美元的税基）。

现在，当罗拉在 2001 年以每股 80 美元的价格卖掉她的 1 000 股艾克米股票时，她将会实现每股 30 美元的长期资本利得，总额为 30 000 美元 [（80 美元－50 美元＝30 美元/股）×1 000 股＝30 000 美元]。因此，对 NQSO 来说，股票期权的总利得仍然是 60 000 美元，但不同的是，其中 30 000 美元是普通报酬收入，而另外 30 000 美元是只需按 20％的最高税率来纳税的长期资本利得。

雇主的税收待遇 在执行期权的时候，雇主按雇员所实现的报酬收入额获得公司所得税的扣减。

限制性股票

基本特点 *限制性股票计划（Restricted Stock Plans）* 是这样一种安排，公司向雇员（或者向公司提供服务的其他个人）授予股票（或股票期权），但该股票的所有权具有实质性取消风险（比如雇员必须为雇主服务多少年，或者公司实现某一特定利润目标）。这种股票可以在很多环境下提供给雇员，可能是一般性报酬的一部分，也可能是激励个人加入雇主公司的一种因素，还可能是我们前面提到过的奖金计划的一部分。同时，在某些情况下，执行 NQSO 时所发行的股票，也可能是为了进一步延迟税收而发行的限制性股票。

雇员的税收待遇和第 83（b）款选择 前面我们提到过，雇员获得普通报酬收入的时间，是雇员对股票拥有权利不再存在实质性取消风险（或者该股票成为可转移股票）的第一年。其总收入就等于股票在当时的公平市场价值（扣除雇员所支付的任何成本）。但根据环境因素的不同，还可以考虑我们前面提到的第 83（b）款选择。即将收到限制性股票的人必须要进行一项关于这种选择的计划决策。

为了说明这些原则，我们假设约翰·文特桑母是一家大公司的一位年轻信息执行官。最近，一个大学同学邀请他加入一家新成立的公司（XYZ.com），该公司有一些信息技术方面的新产品。虽然薪水很低，但 XYZ.com 近期刚刚上市，给约翰的一揽子报酬包括 NQSOs 和 10 000 股限制性股票（约翰在该公司必须至少工作 3

① 注意，这里不包含 AMT，因为 30 000 美元的折价部分（Bargain Element）需要按普通收入缴纳所得税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年以后)。约翰不必对这 10 000 股股票支付任何成本，XYZ.com 公司的普通股目前的销售价格是每股 2 美元。

约翰在 2000 年接受了这份工作，而且没有进行第 83（b）款选择。首先，约翰没有因接受 10 000 股限制性股票而产生的总收入，因为它存在实质性取消风险。现在，进一步假设 3 年后（2003 年)，约翰仍然还在 XYZ.com 公司工作，而且该公司股票的市场价格很高，在 2003 年每股的价格是 20 美元。在实质性取消风险消失时(2003 年)，约翰将会有 200 000 美元的普通报酬收入（10 000×20＝200 000 美元）。他在 10 000 股中的所得税税基也将变成 200 000 美元，即每股 20 美元。

现在，我们改变一下这里的假设。假设约翰在 2001 年得到 10 000 股转移后的 30 天内进行了第 83（b）款选择。那么，他在 2000 年就要把 20 000 美元（10 000 ×2＝20 000 美元）当作普通报酬收入来纳税，而且他在 10 000 股股票上的税基也是 20 000 美元，即每股 2 美元。如果约翰 3 年后（2003 年）仍在 XYZ.com 公司工作，那么实质性取消风险就会消失，他将获得该股票没有任何限制的权利。那时，他还会产生任何额外的总收入。但如果约翰在 2 年后离开了 XYZ.com 公司，那么他就得不到这 10 000 股股票，也不能对此进行税收扣减。实际上，他要损失掉在 2000 年对 20 000 美元普通收入所支付的税款。

现在我们假设约翰一直呆在 XYZ.com 公司直到 2003 年，并从那时起的 2 年后(2005 年)，约翰以每股 30 美元的价格卖出了这 10 000 股。如果在 2000 年他没有进行第 83（b）款的选择，那么他就会有 100 000 美元的长期资本利得（已实现的 300 000 美元的总收入－200 000 美元的调整税基＝已实现的 100 000 美元的资本利得)。实际上，他在这 10 000 股限制性股票上就有 300 000 美元的总资本利得(200 000 美元的普通报酬收入和 100 000 美元的长期资本利得)。但如果约翰在 2000 年进行了第 83（b）款的选择，那么他就有 280 000 美元的长期资本利得（已实现的 300 000 美元的总收入－20 000 美元调整税基＝280 000 美元已实现资本利得)。在这种情况下，他对 10 000 股限制性股票也有 300 000 美元的总资本利得，但现在被分成了 20 000 美元的普通报酬收入和 280 000 美元的长期资本利得。另外，如果约翰在他活着的时候没有销售这 10 000 股股票，那么他可能仍然要考虑我们在第十五章中已经讨论过的可能避免资本利得税的技巧。最后，如果他没有销售（或者处理）掉他的股票，那么在死亡的时候他将获得上台阶税基。但如果股票的市场价格下跌或者变得一钱不值了，那么约翰在不进行 83（b）选择的情形下会更好一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雇主的税收待遇 同样，在雇员收到总报酬收入的时候，雇主也可获得公司所得税扣减，扣减的时间或者是在实质性取消风险消失之时，或者是在作出第 83(b) 款选择之时。

其他以股票为基础的计划

这是一个很复杂的领域，在此我们只对这些计划作一个简短的介绍。

股票增值权（Stock Appreciation Rights，SARs） 股票增值权是为特定雇员所开设的一种账户，它们反映过去某一特定时期内雇主股票的增值情况。当一位执行官对一份 SAR 的权利可实现时，SAR 将以现金形式全额支付给该执行官，并由他（她）在支付时纳税。

虚位股票（Phantom Stock） 虚位股票也是为特定雇员所开设的一种账户，但它们通常反映的是某一特定数量的雇主股票的全部价值。账户价值随着股票价值的波动而波动，通常在某一时点以现金形式支付给执行官。但账户中并没有真实的股票。

业绩股票（Performance Shares）或者以业绩为基础的股票期权 在这种情况下，特定雇员将被授予股票或者股票期权，雇员权利的是否实现，这要取决于是否达到公司或者其他某种业绩指标。

股票期权计划的条款

期权的归属期（Vesting of Options）

这是在授予期权与雇员可执行期权之间的一段必须持续雇用的时期。在股票期权计划中，通常都存在归属条件的问题。虽然对于归属期的要求各不相同，但期限范围通常在 2 到 4 年之间。

期权的可转移性（Transferability of Options）

一般来说，雇员不可以转移他（她）所获得的股票期权（除非在死亡时），既不能将其卖掉，也不能将其赠送出去。ISO 的必要条件之一就是，其条款规定是不可转移的（除非通过遗嘱），而且只能由雇员自己在其活着时执行。

对 NQSOs 来说，则没有同样的要求。在实践中，公司过去是不允许转移其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NQSOs 的，但近些年来，情况发生了变化。有些公司修正了其股票期权计划，允许 NQSOs 持有者在公司同意的情况下，将其转移给他（她）的家庭成员、家庭成员的信托或者是由家庭成员作为合伙人的家庭有限合伙公司。因此，在这些情况下，可能就会发生向家庭成员或者有家庭成员参与的法人进行 NQSOs 赠与。

某些或然期权因素的影响（Effect of Certain Contingencies on Options）

股票期权通常都包括因某些原因而终止雇佣关系取消期权的条款。期权持有者（或其遗产或继承人）在下列事件发生之后通常会有一个执行期权的限制性期限：退休后（比如 3 到 5 年）、长期丧失工作能力（比如 3 到 5 年）、死亡（比如 1 到 2 年）、自愿终止雇佣关系（比如 3 个月）或者其他情形。期权持有者应该仔细考察所有这些限制期限，以防止有价值的期权权力蒙受损失。有些计划还规定，如果持有者成为其雇主的竞争对手的雇员（或者合作伙伴），那么将自动取消该期权。在这种情况下，如果期权持有者打算更换工作，而且准备到雇主的竞争对手那儿去，那么他（她）就应该在终止雇佣关系之前执行已生效的有利（即“价内”）期权。

执行期权（Exercise of Options）

一般来说，股票期权的执行方式有许多种。

现金执行（Cash Exercise）现金执行是指期权持有者可以通过向其雇主支付期权价格来获得股票。在 NQSO 中，由雇主代扣联邦、州、地方所得税以及 FICA 税。期权持有者必须以现金来支付期权的价格（包括有税收的代扣款）。

换股执行（Stock-for-stock Exercise）期权持有者以已持有的、其价值与期权价格相同的雇主股票，作为执行期权时的支付款，然后获得新期权项下的股票的做法，就称为*换股执行*。

例如，我们假设阿枚得·巴斯特要执行一份 NQSO，在股票的公平市场价值为每股 50 美元的时候，以每股 20 美元的期权价格购买 1 000 股 ABC 公司的普通股。阿枚得已经通过以前执行的股票期权而拥有了 ABC 的股票。在换股执行方式下，阿枚得可以将他以前拥有的 400 股 ABC 公司股票以 20 000 美元的执行价格转移给公司［（10 000 股×20 美元/股＝20 000 执行价格）/50 美元/股＝400 股转移股票］。假设阿枚得以前拥有的 400 股股票的所得税税基是每股 10 美元。在用以前所拥有的 400 股来交换 400 股新的期权股票的交易中，他没有实现资本利得，而且从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本利得的角度来看，新股也将有与以前所拥有的股票具有相同的持有期限，原因在于，这是 IRC 第 1036 款所规定的一种以一家公司的普通股交换同一公司的普通股的免税交易[①]。

交换股票的所得税税基（每股 10 美元）将会转移到 400 股新的期权股票上。新期权股票的剩余部分，将按现金执行时的情形来对待。对阿枚得来说，其普通报酬收入，就等于他所获得的股票的公平市场价值（600 股×50 美元/股＝30 000 美元）减去购买股票时所支付的全部现金（本例中为 0）之间的差额，他在这 600 股上的所得税税基是每股 50 美元（即总共为 30 000 美元），这就是因这些股票而计入其总收入的金额。公司可能会以现金的形式代扣税收，或者以否则应转移给期权持有者的股票的形式代扣税收。我们可以看到，在这种情况下，期权持有者运用已持有的股票购买了同一家公司新的期权股票。与现金执行相比，换股执行减少了期权持有者在公司股票上的整体头寸，这也就是为什么在这种情形下可能会授予再次期权（稍后我们将对此进行讨论）的原因。

无现金执行（Cashless Exercise） 这种执行方式是由联邦储备委员会于 1988 年第一次许可的。无现金执行是通过一个股票经纪人来进行的，其程序是：经纪人按执行价格从公司购得期权股票，然后在公开市场上销售足以支付股票购买价格、经纪费用、少量保证金利息的股票，再将剩余股票转移给期权的持有者。如果这种执行需要纳税，那么经纪人还必须销售足以支付代扣税款的股票，经纪人再将这些代扣税款划转给雇主。如果期权持有者希望从交易中获得现金（而不是股票）的话，那么经纪人也可以将全部期权股票都销售出去，然后将净现金支付给期权持有者。

再次期权（Reload Options） 这是当雇员以已持有的同一公司的股票来支付执行价格（换股执行）时，授予给雇员的额外期权。再次期权的股票数量通常等于支付执行价格的股票数量（还要加上所代扣的联邦、州、地方和 FICA 税款），再次期权的期限等于已执行期权的剩余期限。

带再次期权的换股执行对期权持有者是很有吸引力的。继续运用前面关于阿枚得·巴斯特的例子。假设 ABC 的计划规定了再次期权。在这种情况下，如果阿枚得的原始执行期限为 10 年，而且阿枚得在被授予期权的 4 年后，以前面所描述的方式实行了换股执行，那么他就可能被授予 400 股的再次期权（为了简便起见，忽略

① 详见第十四章中对于这一点及其他认可条款的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了用于税收代扣的股票)，期权价格为每股 50 美元（该股票当前的公平市场价值)，期限为 6 年（已执行期权的剩余期限)。

与现金执行和不带再次期权的换股执行相比，阿枚得现在的情形要好得多了。在现金执行方式下，他对 ABC 公司股票的暴露是 1 400 股直接持有股票（400 股已持有的股票加上 1 000 股期权股票)，而且还必须筹集 20 000 美元的现金来执行这一期权。在不带再次期权的换股执行方式下，阿枚得对 ABC 公司股票的暴露将减少到 1 000 股直接持有股票（即期权股票)。但在带再次期权的换股期权方式下，他对 ABC 股票的暴露将仍然为 1 400 股（1 000 股直接持有的期权股票加上 400 股再次期权股票)，但他不必为了执行基础期权而动用他的其他资产或现金储备。出现这种情形的原因在于，阿枚得被授予了本身具有价值的新期权（再次期权)。

股票期权的价值评估

这是一个非常复杂的问题，尤其是对雇员股票期权来说，因其与公开上市交易的股票以及在第十章中讨论过的其他期权在许多方面都有不同之处，所以就更为复杂了。但从根本上来说，雇员股票期权实际上就是雇员买入雇主股票的一种买入期权。

人们可能会因为多种原因来评估雇员股票期权的价值。雇员希望知道他们自己的实际价值是多少，因为期权已经成为他们诸多报酬安排的一个重要组成部分。我们在第十三章中已经提到过，在雇员进行资产分配计划时也要对期权进行价值评估。在有些情况下，雇员可能会放弃现金报酬，以换得股票期权，所以他们希望了解期权的价值，以判断是否应该采取这种交换。最后，在遗产计划时也可能需要评估雇员股票期权的价值。

上市期权（Traded Options)

我们通常很容易地就能从财金报纸和其他信息来源中得到关于上市交易期权的市场价格。当然，雇员的股票期权是不能公开上市交易的，从而没有方便观察的市场价值。

大多数上市期权的期限都很短，一般都只有几个月。但为了对长期期权相对于短期期权的市场价值有一个概念，我们可以来看一看长期公开上市期权（Leaps)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场溢价（价格）。例如，截至本书写作时为止，当一家大型公司股票（基础股票）的当期市场价格是94⅙美元时，其一份期限为30个月、执行价格为115美元的期权（即价外买入期权）的价格为每股40美元（大约是基础股票市场价格的42.5%）。

很自然，这种公开上市交易的长期期权的价格，将会随着基础股票特征与市场状况的不同而有着很大的不同。我们在这里需要指出的惟一一点是，市场本身对长期（本例中为30个月）期权赋予了相当高的价值，即使是它们本身并没有内在价值（稍后将要讨论）时也是如此。因此，长期期权的市场价值（及其经济价值或真实价值）可能会非常之大。

内在价值（Intrinsic Value）

我们在第九章和第十三章中已经提到过，期权的内在价值等于基础股票的当期市场价格与期权执行价格之间的差额。例如，如果一位雇员在基础股票的市场价格为每股25美元的时候，被授予一份期限为10年、执行价格为每股25美元的NQSO，那么该期权在授予时的内在价值为0。正如我们刚才所讨论的上市期权一样，期权的内在价值并不能反映其公平价值（或经济价值）。实际上，我们将会在下一节中讨论到，像我们前面所讨论的那种长期期权的经济价值可能会非常之大。

期权定价模型（Option Pricing Models）

目前，已经开发出了许多可以计算期权公平价值或者经济价值的模型（数学分析系统）。其中最为著名的可能就是布莱克—斯格尔（Back-Scholes）期权定价模型。这一模型根据下面6个因素来确定一份期权的经济价值[①]（假设我们在下面说明这些因素时所提到的期权是雇员股票期权）：

- 期权的执行价格。
- 基础股票的当前市场价格。
- 期权的预计期限内的无风险利率。
- 股票的预期股息收益率。

---

① 在这些期权评价模型背后的概念是，一份期权（通常是一种允许但不要求一个人在某一固定时期内以提前确定的价格购买或销售一项资产的权利）的公平价值主要由以下两个因素构成：内在价值和时间价值。价值的来源是，期权持有者可以从资产价格未来的有利变化（波动）中获利，而不必承担实际拥有一项资产所可能面临的价格下跌的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 期权的预计期限。预计期限是在雇员执行期权之前的预计实际持有期限。预计期限可能要短于计划所允许的最长期权期限。
- 基础股票市场价格的预期波动性。这通常是模型中最为重要的因素。预期波动性越大，可能的时间价值就会越大（详见上页脚注①），期权的价值也就越大。我们可以根据过去一段时期内股票价值变化的历史标准差来估计其波动性。

为了说明一份期权的*公平价值*（*Fair Value*），我们继续运用前面在讨论内在价值时提到的那份 NQSO。运用刚刚列举出来的 6 个因素，假设这份 NQSO 的执行价格为每股 25 美元，基础股票的当期市场价格也是每股 25 美元，预计股息收益率为 0，期权的预计期限为 10 年，基础股票价格的预计变动性为每月 20%。根据这些假设，我们可以通过布莱克—斯格尔模型计算出每份期权的公平价值是 19.75 美元，这相当于基础股票当期价格的 79%。当然，如果假定期权的预计期限缩短，那么公平价值就会下跌。例如，如果预计期限是 1 年，那么每份期权的公平价值就变为 7.24 美元。大多数雇员股票期权的预计期限都要大大超过 1 年。在运用期权定价模型计算期权的公平价值时，我们可以借用计算机软件。

从刚才的讨论我们能清楚地看到，授予雇员的股票期权的经济价值（公平价值）可能非常大。但我们也必须意识到，这种期权的实际价值可能永远都不会达到根据期权定价模型所计算出来的公平价值，而且如果基础股票的实际市场价格下降到低于（或上升不到）期权价格时，期权的实际价值会为零。

有时，当一只股票的价格下跌、使许多执行官的股票期权跌到“水下”（即股票的市场价格低于期权价格，期权处于价外）时，雇主可能会对期权进行重新定价，使其等于股票的当前市场价格（即取消旧的价外期权，然后以股票当前的市场价格发行新的期权）。但这是一种颇有争议的技巧。

关于股票期权和其他计划应注意的一些问题

虽然许多雇员对雇员股票期权及其他股票报酬计划感到很满意，有些人还感到非常兴奋，但有一些问题还必须注意。

上涨的东西仍然有可能下降！（What goes up can still come down!）

在公司股票的价格上涨时，雇员股票计划会非常有吸引力，而当股票价格下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时则会出现相反的情况，这似乎是老生常谈，但有些雇员也许并不能真正地理解这一点。他们在财务上可能会过度依赖于其股票期权和其他计划中的账面资本利得。

有些雇员可能没有意识到期权的真实经济价值

这个问题的另一面是，有些雇员可能并不真正理解（或者难以分析）被授予的期权或其他股票权力的经济价值。

过度集中于雇主股票的风险（Risk of Excessive Concentration in Employer Stock）

我们在第十三章中讨论资产分配时已提到过这一点。虽然雇员通常都得到建议说，应该充分利用这类计划的优势，但如果他们希望保持一个适当分散化的投资组合，那么他们就应该考虑过度集中的问题。

关于股票期权和其他股票计划的规划问题

可能会出现的问题有：

- 是否参与雇员股票购买计划（这取决于计划条款及雇主股票的状况，但一般来说，这类计划对雇员是很有利的，而且对于参与雇员是否实际购买股票有很大的灵活性）。
- 执行股票期权的时间。
- 是否通过打破一份 ISO 的条件而将一份 ISO 交换成一份 NQSO。
- 如何执行期权（包括是否有再次期权）。
- 对于限制性股票或者其他计划，是否进行第 83（b）款选择。
- 如果可能的话，是否以限制性股票的形式获得期权股票。
- 如果可能的话，是否以股票期权的方式来获得奖金或其他报酬。
- 在以有利的条件购得越来越多的雇主股票时，如何保持投资的分散化。
- 如果可能的话，采取关于股票计划的遗产计划行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六部分

遗 产 计 划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章
遗产计划的原则

遗产计划是将个人财产从一代转移给另一代，从而尽可能实现个人为其家庭（也可能是他人）所确定目标而进行的一种安排。在我们这个税收导向的经济中，税收最小化通常是遗产计划的一个重要动机。但税收节约并不是遗产计划的惟一目标，不应该过度强调节税问题。

遗产计划的目标
(Objectives of Estate Planning)

下面是一些具体的遗产计划目标，对于大多数人来说，其中几种或者全部目标都是适用的：

1. 确定谁将是遗产所有者的继承人（或者受益人），以及每位受益人将会获得多少遗产。

2. 为遗产所有者的供养人提供足够的财务支持。

3. 在与遗产所有者的其他目标保持一致的情况下，将遗产转移的成本（死亡税、管理费用等等）降低到最低水平。

4. 确定遗产所有者的继承人（或者受益人）接受这些转移资产的方式。这通常都包括以下一些问题：他们是直接接受资产还是通过信托方式接受资产，如果运用信托，那么还要考虑信托条款、条件、期限以及受托人。

5. 为遗产提供足够的流动性资产以偿还其债务。

6. 在因为税收和费用而出现了不可避免的资产缩水的情况下，确定可能的安排（比如不可撤销寿险信托），以为所有者的继承人（受益人）保存遗产。

7. 确定由谁来清算遗产。这涉及到选择遗嘱执行人或遗嘱联合执行人的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 计划如何分配遗产所有者的财产。我们将在下一节中列举出处置财产的方法。

9. 计划紧密持股企业权益的处置。

10. 计划慈善赠与。

财产处置的方法
（Methods of Property Disposition）

为了对财富转移方式有一个概括了解，我们下面列出了处置财产的一些方法。

Ⅰ. 终身转移
- A. 终身赠与
  - 1. 直接赠与
  - 2. 不可撤销信托
  - 3. 托管
- B. 执行约定权利
- C. 执行代理权
- D. 对慈善团体分割赠与的非慈善受益人
- E. 家庭内部销售

Ⅱ. 死亡时的转移
- A. 遗嘱
  - 1. 直接遗嘱
  - 2. 遗嘱信托
- B. 未留遗嘱分配（不理想）
- C. 寿险受益人指定
  - 1. 个人
    - （1）直接指定
    - （2）通过清算方案
  - 2. 信托
- D. 限制性退休计划、TSA 和 IRA 受益人的指定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 幸存配偶
2. 其他个人
3. 信托
4. 慈善团体

E. 其他受益人的指定（比如非限制性年金和非限制性延迟报酬计划）

F. 可撤销生命信托

G. 带幸存者权利的联合所有权

H. 其他安排（比如，在采用了《统一死亡时转移法案》的那些州中的死亡时转移［Transfer on Death，TOD］）

财产与财产权益
（Property and Property Interests）

一般来说，*财产（Property）*指的就是可以拥有的一切东西。财产有两种基本类型：不动产和个人财产。*不动产（Real Property）*（或者房地产）是土地和附着于土地之上、构成土地不可分割部分的所有地上定着物。*个人财产（Personal Property）*是除了不动产之外的所有其他财产。个人财产可以是有形的，即有物质形状的财产（比如汽车、珠宝、艺术品或者古玩），也可以是无形的，即没有物质形状的财产（比如股票、债券、银行存款或者寿险保单）。

财产所有权形式（Forms of Property Ownership）

直接所有权（Outright Ownership）对于以自己名义持有财产的直接（或惟一）所有者来说，他们可以在其活着时安排这些财产。他们可以将这些财产用于销售、抵押或赠与。他们也可以通过遗嘱在一定的限制之下将其转移给他们所希望的继承人。

联合所有权（或者财产上的并行权益）当两个人（或者多个人）在同一时间对同一财产拥有所有权的时候，我们就称这种情形为联合所有权（Join Ownership）。下面是一些较为重要的联合所有权形式。

*联合拥有（Joint Tenancy）（带幸存者所有权）。*带幸存者所有权（With Right of Survivorship，WROS）的联合拥有的一般特点是，如果其中一个联合所有者死

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亡，那么财产的全部所有权将会自动转移（经过法律手续）给其他联合所有者。这就是“幸存者所有权”的含义。因此，如果约翰和他的妻子玛丽以带 WROS 联合拥有的形式拥有他们的住所，那么在约翰死亡时，玛丽就会根据幸存者所有权而自动拥有住所（以她自己的名义）。同样，如果约翰与他的女儿苏珊以带 WROS 联合拥有的形式拥有一些房地产投资，那么也要按同样方式处理。带 WROS 联合拥有不仅仅只存在于丈夫与妻子之间，它们还可以存在于任何人之间。但从实际角度来看，这种带 WROS 联合拥有通常都只存在于丈夫与妻子之间，有时也存在于父母与孩子之间。在联合拥有者活着时，幸存者所有权可能会因为某位联合拥有者销售其权益而消失，也可能会因为被其债权人请求而消失。此时，拥有财产的各个主体就将成为共同拥有者（Tenants in Common）。

完全共同拥有（Tenancy by the Entirety）。 在有些州，丈夫与其妻子联合拥有一项财产的情形被称为完全共同拥有。它与联合拥有很相似，但也有一些不同之处。完全共同拥有只存在于丈夫与妻子之间。而且在许多州，除非有参与双方的同意，否则幸存者权利不能被终止。

一项财产以联合拥有或完全共同拥有的形式所持有的事实，并不表明该项财产要一直保持这种存在形式。联合所有者可以决定拆分其权益，我们将在第二十八章中讨论联合所有权的优缺点。

其他联合权益。 除了上面的一些形式外，带幸存者权利的联合所有权还有一些其他形式，如联合银行账户、联合经纪人账户以及联合拥有的政府储蓄债券。

共同拥有（Tenancy in Common）。 共同拥有与前面讨论的联合所有权形式的主要区别在于，共同拥有者没有幸存者所有权。如果约翰与其弟弟富兰克以共同拥有的形式拥有一项房地产投资，那么在约翰死后，其继承人将会根据他的遗嘱继承该项房地产中他所拥有的一半权益。当然，富兰克仍然保留他所拥有的另一半权益。共同拥有者在财产权益中所占比例可以不同。例如，约翰与富兰克可能分别拥有该项房地产投资的 75% 和 25%。而带 WROS 联合拥有者与完全共同拥有者则总是对财产享有相同的权益比例。

在对共同拥有者的财产进行价值评估时，有些从业者可能会因缺乏控制力以及缺乏市场流动性而进行*价值评估折扣（Valuation Discounts）*（零星权益折扣）。在将财产赠与给共同拥有者时，或者在已故共同拥有者的遗产中，都可以运用这种贴现。截止本书写作时，虽然 IRS 还没有接受这种价值评估折扣，但法院通常都批准这种折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同体财产（Community Property）在美国，有 8 个州（亚利桑那、加利福利亚、爱达荷、内华达、新泽西、德克萨斯和华盛顿）被称为共同体财产州。另外，《统一婚姻财产法》（Uniform Marital Property Act，UMPA）规定，在婚姻期内购买的财产，每位配偶各拥有一半所有权（有些例外情形）。这些财产被称为*婚姻财产（Marital Property）*。威斯康星州也采用了 UMPA。虽然婚姻财产与共同体财产从技术角度来看有些不同，但从本质上来看二者是相同的。最后，阿拉斯加也允许已婚夫妇选择将一些资产当作婚姻财产来对待。

其他不实行这种法律的州称为普通法州（Common-Law States）。在这些州中，运用的是前面所讨论的财产所有权形式。但在这 9 个规定了共同体财产（或者婚姻财产）的州中，由丈夫与妻子所拥有的财产有着很大的差别。

*一般原则。*在有些共同体财产州中，丈夫与其妻子可以同时拥有单独财产和共同体财产。虽然共同体财产州的法律并不完全一样，但*单独财产（Separate Property）*通常包括以下一些财产：丈夫或妻子在结婚时所拥有的财产、每位配偶的继承财产或者受赠财产、夫妇在共同体财产州定居之前的单独财产、运用单独财产资金购买的财产。这些财产将始终是单独财产，其所有者（配偶之一）可以根据他（她）自己的意愿来处理这些财产。根据所在州的不同，单独财产的收入可以仍然是单独财产，也可以转变成为共同体财产。

一般来说，共同体财产包括以下一些财产：婚姻期内每位配偶运用其在共同体财产或婚姻财产州居住时所获收入购买的财产。在共同体财产中，每位配偶拥有一半的权益。在丈夫与妻子都还活着时，要根据适用的共同体财产法来决定谁有权管理并控制共同体财产。但在其中一位配偶死亡后，他（她）通过遗嘱只能处置他（她）所拥有的那一半共同体财产。

但即使是那些生活在非共同体财产法州的人，也可以拥有共同体财产。如果配偶曾经生活在共同体财产州，而且在该州中购买了共同体财产，那么他（她）就会拥有共同体财产。即使在所有者迁居到普通法律州中以后，这种财产将仍然是共同体财产。但生活在普通法律州的配偶所购买的财产，在他们迁居到共同体财产法州时，将不变成共同体财产。

共同体财产法通常都假定一对生活在该州的已婚夫妇所拥有的全部财产都是共同体财产（或者婚姻财产），而不管这些财产实际属于什么类型，除非：（1）各主体对财产的地位有协议规定；（2）有证据表明财产是单独财产。因此，如果共同体财产与单独财产混合在了一起，而且没有足够的证据表明财产是单独财产，那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一假定通常会使所有混合财产都被认定为共同体财产。至于混合财产的所有权归哪位配偶（例如由一位配偶单独拥有的财产）则无关紧要。如果一项财产是共同体财产，那么它就将被当作是共同体财产来对待。

配偶（或者未来配偶）都可以对他们所拥有的财产（或者将来要购置的财产）签署协议，以约定其财产是共同体财产还是单独财产。在所有共同体财产法律州和婚姻财产州中，都认可这种婚前（Prenuptial）或者婚后（Postnuptial）协议。当然，他们必须要符合州法律的有关规定（稍后我们将讨论一般性的婚姻协议）。

计划问题。 对共同体财产的计划非常复杂，一般来讲，这已不在我们本书的讨论范围之内。但我们需要注意的是，即使是在各主体都迁居到普通法律州后，他们以共同体财产形式持有的财产可能仍然有许多优势。从联邦所得税的角度来看，其中最大的优势是，死亡时全部共同体财产（或者婚姻财产）都将获得上台阶税基，尽管在已故配偶的总遗产中只包括该财产一半的价值。与此相反，对于其他财产权益来说，只有包含在已故者总遗产中的财产才可以获得上台阶税基。同样，还是从联邦所得税的角度来看，共同体财产会在配偶之间被自动地分成相等的两部分。我们将在第二十六章中讨论遗产均等化的问题。在共同体财产中，也可能存在少数权益或者零星权益价值评估折扣的问题，因为每位配偶都只拥有一项未拆分权益的一半。

其他财产权益（Other Property Interests）

遗产计划中通常所涉及的财产还有一些其他权益。下面的例子将有助于说明这些权益。

在 A 的遗嘱中，他将其财产以信托方式留给 XYZ 银行，让银行为他投资，并在其妻子 B 余下的生命中（如果她在他之后死亡的话），将投资净收入分配给她。在 B 死亡的时候，或者如果 A 款在 B 之前死亡、则在 A 死亡的时候，将财产直接等份地分配给 C 和 D（A 的成年孩子），或者分配给他们的子女。

法定权益与公平权益（Legal Interests and Equitable Interests） 在上例中，从技术上来看，在 A 死亡时，XYZ 银行就通过信托成为了财产的法定所有者。但银行作为受托人，必须要根据信托协议的条款来履行所有权权利。受托人在这份信托中行使受托职责。B、C 和 D 对财产都拥有公平（或受益）权益，因为这些财产是以他们的利益为目的而持有的。

终身权益、定期权益和剩余权益 财产的*终身权益（Life Interest）* 指的是，持有者在他（她）一生中对财产（或者部分财产）的收入或用途都拥有所有权。财产的*定*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*期权益（Term Interest）*指的是，持有者只有在规定的年份中对财产（或者部分财产）的收入或者用途拥有所有权。财产的*剩余权益（Remainder Interest）*指的是，在终身权益和定期权益结束之后所享有的权益。在上例中，B对信托财产享有终身权益，C和D（如果他们死亡，那么就是他们的后辈，比如孩子）就只拥有剩余权益。终身权益通常都由信托创建，但在没有信托的情况下，它也可以由合法的终身遗产创建。

另外，还可以进一步建立信托，在一定期限内，使赠与者（信托的创建者）在信托中享有使用权益（实际上是一种收入权益）、年金权益或者单位信托权益，然后使别人享有剩余权益。这些权益分别称为*赠与者保留收入信托（Grantor-retained Income Trusts，GRITs）*、*赠与者保留年金信托（Grantor-retained Annuity Trusts，GRATs）*和*赠与者保留单位信托（Grantor-retained Unitrusts，GRUTs）*[①]。

当前权益和未来权益 财产的*当前权益（Present Interest）*指的是，财产持有者有当前立即就能使用、占有或者享用该项财产的权利。而*未来权益（Future Interest）*指的是，财产持有者使用或者享用财产的权利被推迟到未来某个时候，或者是使用或享有财产的权利由财产持有者以外的其他人所控制。在前一个例子中，在A死亡以后，B对信托收入拥有当前权益，因为在她的整个一生中，她有立即使用收入的权利。C和D只有未来权益，因为他们对财产的权益被推迟到了B死亡之后。稍后我们将会要看到，在考虑到赠与税的情况时，当前权益与未来权益的概念是非常重要的。

指定权（Powers of Appointment） 所谓指定权就是给予某人（称为权利受赠人）的、能够指定（有时是在特定的限制之内）谁可以获得相关财产的一种权力。指定权的基本非税收目的，是将由谁来获得这些财产的决策，推迟到将来环境更加确定的时间，并授权另一个人来做出这一决策。有时出于遗产税和跨代转移税（GSTT）的目的，也要使用到这种权利，稍后我们将对此进行讨论。接下来我们讨论指定权的几种类型。

*一般性指定权。*一般性指定权（General Power）就是将财产指定给受赠者（拥有指定权的人）、受赠者的遗产、受赠者的债权人或者受赠者遗产的债权人的一种

---

① 注意，我们在这里所使用的年金信托和单位信托的含义，与在第十六章中讨论慈善剩余年金信托（CRAT）和慈善剩余单位信托（CRUT）时的含义是一样的。除了GRAT与GRUT中的剩余权益所有者是非慈善团体（比如一位家庭成员）、CRAT与CRUT的剩余权益所有者是慈善团体外，它们的思想基本上是相同的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指定权。这种权利与拥有财产的意思很相近。从联邦遗产税的角度来考虑，如果一个人对某项财产拥有一般性指定权，那么在他（她）的总遗产中，就要包含这项财产。

特殊或者限制性指定权（Special or Limited Powers，非一般性指定权，Non-general Powers）。 这种权利允许受赠者只能将财产指定给受赠者自己、受赠者的遗产、受赠者的债权人或者受赠者遗产的债权人以外的其他特定个人。如果某个人对一项财产拥有特殊（或限制性）指定权，那么在他（她）死亡时就不用将这项财产包含在受赠者的总遗产之中。

如何指定财产。 如果拥有一般性指定权或者非一般性指定权的受赠者只能在死亡时指定财产，那么我们就称这种指定权是一种由遗嘱执行的指定权，或者称为*遗嘱指定权（Testamentary Power）。* 由行为（Deed）执行的指定权，是受赠者只能在他们活着时指定财产的一种权利。从这一角度来看，最为广泛的指定权是一种既可以由行为来执行、也可以由遗嘱来执行的权利。

需符合可确定标准的指定权。 如果一个人执行一项指定权的时候，需要符合可确定标准（比如执行者的健康、教育、维持生计或者抚养别人等的需要），在税收意义上，这种指定权就不被视为一般性指定权，因此，该指定权所涉及财产就不必计入指定权持有者的总遗产之中。在创建信托的时候这一点可能是非常重要的。

财产上的婚姻权利（Marital Rights in Property）

因为社会变迁和一些其他原因，财产上的婚姻权利也变得越来越重要了。我们已经在第十七章中讨论 1984 年《退休权益法》时提到过这一内容了，这里就不再重复讨论了。

配偶的选择性份额（Spouse's Elective Share） 人们可以将其财产通过遗嘱留给他们所希望的任何继承人（有一些例外）。但一个重要的例外情形是，许多州的法律规定，丈夫或者妻子不能剥夺其幸存配偶对遗产的法定选择性份额。这也被称为配偶选择抗辩遗嘱的权利。这种遗嘱抗辩并不是否认遗嘱的有效性，而只是由配偶获得法律所规定的选择性份额（强制份额），而不是只获得遗嘱中留给他/她的份额。

最初，有关选择性份额的法律规定，幸存配偶的权利只适用于已故配偶的部分遗嘱遗产（稍后将要讨论）。但 1969 年的《统一遗嘱遗产法典》（Uniform Probate Code，UPC）对这种传统方法进行了修正，允许幸存配偶选择获得其已故配偶扩充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗产（Augmented Estate）的一部分（通常都是1/3或者是1/2）。这里的扩充遗产包括遗嘱资产和一些非遗嘱资产。许多州已经采纳了这种原始UPC方法。接着在1990年和1993年又分别对此作了进一步的修正，改变了规则。扩充遗产改变为包括幸存配偶的财产、寿险、年金和退休金，并规定了最低补充选择性份额。

为了避免幸存配偶选择抗辩遗嘱，拥有财产且准备结婚的个人，可以签订婚前协议（或者在结婚后签订婚后协议），在协议中明确规定，在对方死亡时，活着的一方将放弃对另一方财产的全部或者部分法定权利。这种协议也可以规定在离婚时的财产权利。最后，我们还应该要注意，除了一个州以外，在其他所有州中，孩子对其父母的遗产，并不享有任何与配偶选择性份额相似的权利。

离婚时的婚姻权利（Marital Rights on Divorce） 对于所谓的离婚时婚姻财产，有些州实施的是均等分配法。根据这种法律的规定，不管婚姻财产实际上是以谁的名义所持有的，法院都可以根据该州国内关系法所规定的特定因素，在各主体之间以“均等方式”来拆分一对即将离婚的夫妇的婚姻财产。

不同的州对婚姻财产的定义也各不相同，但总的来说，婚姻财产包括婚姻期内配偶双方用其收入购买的所有财产，但也有一些例外。因此，婚姻财产可能不包括一个人婚前所拥有的财产，不包括配偶因受赠或继承所得的财产。但如果这种排除财产与婚姻财产混在了一起，又没有足够的证据表明它是非婚姻财产，那么全部财产都将被认定为婚姻财产。因此，如果委托财产出于信托受益人（孩子或者孙子）的利益而被置入一份不可撤销信托中（比如由父母或者祖父母创建的信托），那么在受益人离婚时，信托的本金通常就可以被确认为排除财产（即信托本金是“防离婚的”[Divorce Proof]）。对于因有限合伙企业权益的委托而置入家庭有限合伙企业的财产，也是一样的。如同我们前面提到的，为了避免均等分配法规或者其他离婚法规的影响，越来越多的准备结婚的个人都签订了婚前协议，在协议中具体规定了在离婚情况下如何分配其财产。

婚前协议（Prenuptial Agreements） 婚前协议之所以变得越来越普遍，有多种原因。实际上，所有州都认可婚前协议。但不同的州关于这种协议的规则又各不相同。差不多一半的州都采纳了《统一婚前协议法》（Uniform Prenuptial Agreement Act，UPAA）。UPAA规定，这种协议必须要以书面形式存在，必须要有夫妻双方的签字。UPAA还规定这种协议可以涉及许多方面的问题，比如规定在分居、婚姻破裂、死亡、发生或不发生其他事件的情况下，如何处理任何一方或者双方的任何财产。婚前协议从结婚时开始生效。一般规则是，在婚前协议中同意放弃REA的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条款是无效的。经常情况下，双方都必须完全、公平、合理地披露其财产和债务状况。

计划时需要考虑的因素 通过本章和其他地方的讨论，我们已经明白，婚姻能为每位配偶创建特定的财产权利。但出于遗产计划、退休计划和其他一些原因，每位配偶可能会希望放弃或者变更其中一些婚姻权利。下面是我们在本书中所讨论过的一些婚姻协议：

- 参与配偶放弃限制性退休计划中的 REA 权利，非参与配偶以适当形式同意放弃。
- 关于死亡时配偶在财产上的权利的婚前（婚后）协议。
- 关于离婚后配偶在财产上的权利的婚前（婚后）协议。
- 关于共同体财产和单独财产的婚前协议与婚后协议。

什么是“遗产”?

遗嘱遗产

遗嘱遗产（Probate Estate）就是在所有者死亡时，由其个人代表（如果有遗嘱的话，就是遗嘱执行人，如果没有遗嘱的话，那就是管理人）处理并分配的遗产。因此，遗嘱财产就是根据已故者的遗嘱所处置的财产，它们包括：

- 以已故者自己的名义直接拥有的财产
- 作为共同拥有者所持有的财产权益
- 在死亡时，应支付给已故者遗产的收入或受益金
- 共同体财产中属于已故者的那一半

有时，有些人会认为通过已故者的遗嘱来转移财产是一件不好的事情。而实际情况却不是这样的，这要取决于具体环境。但将财产作为个人遗嘱遗产的一部分，也存在一些缺点，比如：

1. 这将会推迟遗产清算的时间。

2. 管理遗产的成本（遗嘱执行人的费用、律师费等等）可能在很大程度取决于遗嘱遗产的规模。

3. 债权人对遗嘱遗产有请求权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 遗嘱遗产可以公布于众。
5. 对遗嘱不满意的继承人可能会寻求抗辩，从而了解遗嘱遗产。
6. 根据所涉及财产和所在州的不同，有时州死亡税可能会上升。

但将财产置于遗嘱遗产之外并不是一种万能的遗产计划方法。根据环境因素的不同，避免遗嘱分配所能节约的成本可能并不是很大。另外，有些常见的避免遗嘱分配的高级方法（比如可撤销生命信托）本身也可能会有很高的成本（详见第二十八章）。而其他安排（比如联合拥有财产）在遗产税方面又可能会有相当大的麻烦（详见第二十六章）。因此，避免遗嘱分配并不是一个是与否的问题，必须要仔细考虑。

大多数人都有遗嘱遗产。首先，死亡时直接拥有的财产，必然属于遗嘱遗产。有许多人在他们活着时都以多种形式持有着财产，有些属于遗嘱遗产，有些不属于遗嘱遗产。其次，遗产所有者通常都希望遗嘱执行人有足够的资产来支付其遗产所承担的债务、费用和税款。

需要缴纳联邦遗产税的总遗产（Gross Estate for Federal Estate Tax Purposes）

总遗产在税法中有明确规定，是计算所需缴纳联邦遗产税的基础。这里我们虽然要讨论总遗产的计算方法，但对此的详细解释详见第二十四章。

州死亡税价值（State Death Tax Value）

除了内华达州以外，其他各个州都有某种形式的死亡税。有些州征收的是*继承税（Inheritance Taxes）*，即对通过继承获得财产的权利所征的税；许多州征收的是*遗产税（Estate Taxes）*，即对死亡时赠与财产的权利所征的税；而有些州则同时征收这两种税。大多数州都征收遗产税，这是州死亡税的一种趋势。这些法律的规定，使税收额正好等于能够冲抵联邦遗产税额的州死亡税额。这种税收被称为海绵税（Sponge Taxes）或吸拾税（Pickup Taxes），它并不会给遗产带来任何额外的税负，只是降低了本应缴纳的联邦遗产税。

继承人所获遗产的净值（The Net Estate to One's Heirs）

继承人最为关心的是遗产净值。从根本上来看，遗产净值就等于在支付了全部死亡成本（负债、债务请求、管理费用和税款）后能转移给继承人的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于遗产的一个实例

为了说明这些思想，我们来看一个例子。假定有一位成功的执行官乔治·阿伯，他的妻子是玛丽。他们有 3 个孩子，年龄分别是 22 岁、18 岁和 14 岁。乔治的资产结构如下：他以自己的名义拥有价值大约为 320 000 美元的雇主股票（他通过公司的员工股票购买计划和非限制性优先认股权计划而获得这些股票）。他还以自己的名义拥有价值约为 40 000 美元的其他上市公司股票、价值 10 000 美元的共同基金股份、价值 40 000 美元的货币市场基金以及价值 30 000 美元个人有形财产。乔治与玛丽联合拥有（带 WROS）下列资产：主要住房，价值大约为 180 000 美元，其中还有 20 000 美元的未偿还抵押贷款；度假别墅，价值约为 100 000 美元，但还有 30 000 美元的未偿还抵押贷款；储蓄账户和支票账户，价值为 30 000 美元。除了这些抵押贷款外，乔治还有 40 000 美元的未偿还银行贷款，另外还有 10 000 美元的个人负债。

乔治通过他的雇主拥有着如下保险或计划：225 000 美元的团体定期寿险，保险金的第一受益人是玛丽；乔治的账户余额为 300 000 美元的限制性红利分享计划；账户余额为 100 000 美元的限制性储蓄计划（带 401 [k] 款方案）。在乔治死亡时，红利分享计划和储蓄计划的保险金都将支付给玛丽。最后，乔治还持有以他自己生命为标的、个人购买寿险保单，其死亡保险金的总价值为 200 000 美元。该寿险的受益人是乔治的遗产继承人。

乔治有这样一份遗嘱：如果玛丽在乔治之后死亡，那么所有这一切都将直接留给玛丽；否则的话，所有这一切都将直接等份地留给他的孩子。乔治与玛丽一直都生活在普通法律州。

因此，乔治的财产权益可以概括如下：

单位：美元

乔治以自己名义直接拥有的财产：	
雇主普通股	320 000
其他上市公司股票	40 000
共同基金股份	10 000
货币市场基金	40 000
有形个人资产	30 000
	440 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

乔治与玛丽联合拥有的财产：	
主要住房	180 000
度假别墅	100 000
银行账户	30 000
	310 000
乔治以自己名义拥有的寿险：	
一次性支付给玛丽的团体定期寿险	225 000
一次性支付给乔治遗产的个人寿险	200 000
	425 000
退休计划保险金：	
支付给玛丽的红利分享计划死亡保险金	300 000
支付给玛丽的储蓄计划死亡保险金	100 000
	400 000

根据所有这些事实，如果乔治在今天死亡，那么他就有 640 000 美元的遗嘱遗产，这包括乔治以自己名义拥有的价值 440 000 美元的财产，以及可以支付给其遗产的价值 200 000 美元的寿险收入。其余的就是可以在乔治遗嘱遗产之外转移给玛丽的资产。

我们还是假设乔治将在今天死亡，那么他需要缴纳联邦遗产税的总遗产就是 1 420 000 美元，计算过程如下所示（我们将在第二十四章中更加全面地讨论计入总遗产中的这些项目）：

单位：美元

以已故者名义拥有的财产	440 000
由他与玛丽联合拥有的财产的一半（310 000/2 = 155 000）①	155 000
在乔治死亡时他所拥有的以其生命为标的的寿险（即在其中他享有所有权权利）或者是可以支付给其遗产的寿险	425 000
退休计划死亡保险金	400 000
总遗产	1 420 000

① 在第一位配偶死亡的时候，在其总遗产中包括丈夫与妻子联合拥有财产（带 WROS）的一半。这被称为*零星权益规则*（*Fractional Interest Rule*）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这个例子中，由于存在无限制的联邦遗产税婚姻扣减，所以在乔治死亡时，根据他目前的遗产状况，不需要缴纳任何联邦遗产税。但我们将要在第二十六章中更全面地讨论到，如果乔治的全部遗产都没有资格获得婚姻扣减，那么这可能是一种更好的计划策略。只有合理的遗产额才有资格获得婚姻扣减。这是因为，根据目前的实际情况，在玛丽随后死亡的时候，她的遗产可能就要承担超过必要量的税负。

我们继续假设，乔治和玛丽生活在一个征收继承税的州中，这些继承税不适用于由丈夫和妻子联合拥有的财产，也不适用于寿险和雇员保险金。那么，在这种情况下，需要缴纳州继承税的财产就是 440 000 美元。

现在，我们来看乔治留给其家庭的净遗产。具体估计如下所示：

单位：美元

总遗产（包括联合拥有的财产）		1 575 000
减去：		
乔治的负债（包括房子上的全部抵押贷款）	100 000	
估计的死亡和遗产管理费	45 000	
估计的应付联邦遗产税	0	
估计的应付州死亡税	27 000	
总的遗产缩水	172 000	−172 000
支付给乔治家庭的净遗产		1 403 000

遗产清算
(Settling the Estate)

当一个人死亡的时候，他（她）的财产会有些什么变化呢？这要取决于死者是未留遗嘱（即没有有效遗嘱）还是留有有效遗嘱。人们通常都应该留下有效遗嘱。

无遗嘱分配（Intestate Distribution）

如果某人死亡时没留遗嘱，那么他（她）的遗产就要根据适用的州未留遗嘱法进行分配。在这种情况下，将由法院指定一位进行遗产清算的管理人，而且对于谁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应获得遗产或者应由谁来管理这些财产，遗产所有者都没有任何发言权。通常应该避免这种情形。各个州的未留遗嘱分配法律有着很大的差别。幸存配偶首先有资格获得他（她）的法定遗产份额[①]。然后，按法定顺序对幸存配偶以外的其他人进行分配。

无遗嘱分配的有关问题

我们提到过，人们通常都应该要立遗嘱。如果在一个人死亡时没留遗嘱，那么可能会出现很多的问题。

1. 其中最为重要的问题可能就是，无遗嘱分配都不是由遗产所有者选择的。而是根据所适用的州法律来进行分配的。

2. 受益人将直接获得所继承的财产，而不管他们是否具有管理财产的能力。同时还必须要为未成年受益人指定监护人。对继承人不能使用信托。

3. 遗产所有者不能选择执行人。

4. 幸存配偶的份额可能太小，而不足以获得全额婚姻扣减的优惠，也可能太大，而不能制定有效的税收计划，这都会使遗产税增加。

遗嘱分配（Distribution by Will）

遗嘱（Will）就是人们关于在死亡后如何处理他们的财产及其他事务的具有法律效力的一份声明。遗嘱在立遗嘱人死亡时开始生效，而且立遗嘱人在死亡之前的任何时间，都可以更改或者取消其遗嘱。因此，在立遗嘱人死亡之前，遗嘱被称为是可变遗嘱。一份遗嘱要有效，其执行必须符合所在州关于有效遗嘱的法律条件。对于丈夫和妻子来说，立一份有效遗嘱是一项完整遗产计划的一个重要组成部分。

遗产清算的步骤（Steps in Estate Settlement）

在清算遗产的时候，已故者的代表（有遗嘱时的遗嘱执行人，无遗嘱时的管理人）要做些什么呢？在指定完执行人或者管理人之后，他们将履行如下基本职责。清算一项遗产所需要的时间可能会有很大差别，最短不到一年，最长可达数年。

---

① 注意，这与配偶选择不遵循遗嘱的权利是不相同的。在这种情况下，这就是一项有效的遗嘱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 集中属于遗产的所有财产（遗嘱遗产）。

2. 在遗产管理期间，保管、看护遗产。

3. 暂时管理遗产。

4. 偿还遗产债务、支付遗产费用和遗产税款。遗嘱通常都包含一项税收条款，说明将用什么权益来支付死亡税。

5. 对遗产管理进行记账。

6. 向适当的继承人分配净遗产。

对这些服务，执行人有权从遗产中获得合理的报酬。个别执行人有时会放弃这种报酬，稍后我们将对此进行讨论。

选择执行人或者共同执行人（Selecting the Executor or Coexecutors）

执行人可以是个人（例如立遗嘱者的配偶、兄弟姐妹、成年儿女、所信任的朋友等等），可以是专业执行人（例如银行、信托公司或者律师），也可以是共同执行人（例如立遗嘱者的配偶和一家银行）。遗产所有者可以指定一位或几位个人执行人，这些执行人可以是家庭成员和遗嘱中的继承人。但执行人的工作可能会非常复杂、耗时，技术性要求也很高，而且执行人还可能需要对错误或过失而承担个人责任。因此，许多人都决定指定专业执行人，或者指定一个专业执行人和一位（或者多位）家庭成员作为共同执行人，并支付所需要的费用。同时，无论选择什么样的执行人，执行人所收取的费用都可以扣减联邦遗产税，也可以列入已故者的最后所得税返还，具体使用哪种方式取决于执行人的选择。

如果某个人（比如一位家庭成员）被指定为执行人或者连同一个专业执行人被指定为共同执行人，而他（她）本身又是遗嘱中的一位继承人，那么他（她）可以考虑放弃他（她）的执行人佣金费用。对于这个人来说，所有佣金费用都要被视为普通收入，但可从遗产中扣除。但个人执行人可能并不是遗嘱中的惟一继承人。虽然这一决策取决于环境因素，但一位个人执行人在放弃他（她）的执行人佣金费用时，应该要仔细地考虑一下。

执行人通常要聘请一位律师，以获得关于管理和清算遗产的建议。律师所收取的律师费也可以从遗产中扣减或者列入所得税返还。通常都认为遗产律师代表的是执行人，而不是遗嘱的继承人。因此，在某些情况下，继承人可能需要聘请自己的法律顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗产计划中的信托
(Trusts in Estate Planning)

著名的法理学家奥尼费·纹得尔·霍蒙斯（Oliver Wendell Holmes）曾经说过："不要将全部信任（Trust）都寄托于金钱之上，也不要把全部金钱都寄托于信托（Trust）之上。"在税收和遗产计划中，信托占据着非常重要的位置。我们已经在第十四章中讨论过了信托的所得税问题。在那里我们提到，信托是由某个被称为信托赠与者（Grantor）、创建者（Creator）或者结算者（Settlor）的人所建立的一种信任委托安排[①]；在信托中，被称为受托人的个人、公司或者组织对赠与者所委托的财产拥有法定所有权。受托人持有并管理着在技术上被称为信托本金的财产，而获得受益金的人则被称为信托受益人。受益人对信托财产有平等的权利。

信托的种类

虽然有许多种信托形式，但到目前为止，在理财计划和遗产计划中可以考虑的最为重要的信托包括：（1）生命信托；（2）根据遗嘱所创建的信托（遗嘱信托）；（3）保险信托。*生命信托（Living Trust）*是在赠与者活着时创建的信托，为赠与者或者其他人提供受益金。包含生命信托的条款是在赠与者还活着时一直要执行的信托契约。*遗嘱信托（Testamentary Trust）*根据一个人的遗嘱所创建，该遗嘱在赠与者死亡时才生效。遗嘱信托的条款是赠与者遗嘱的一部分。*保险信托（Insurance Trust）*是一种特殊的生命信托，其部分或全部本金，在被保险人活着时是寿险保单，而在被保险人死亡后则是寿险收入。

生命信托可以是可撤销的，也可以是不可撤销的。*可撤销信托（Revocable Trust）*就是赠与者对信托条款保留取消或者修正权利的信托。在*不可撤销信托（Irrevocable Trust）*中，信托创建者对信托条款不保留取消或者修正的权利。大多数信托都是由一个人作为赠与者而创建的，然而在有些情况下，也会有两个或者更多的个人创建*联合信托（Joint Trusts）*。

---

① 受托人就是在信托关系范围之内为其他人的利益而从事活动的个人或者公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创建信托的原因

创建信托有以下一些比较常见的原因：

1. 允许受托人为了创建者、创建者的家庭或者供养人的利益，根据信托条款来自主处理信托财产。

2. 信托可以作为一种持有家庭财富的工具，以便使家庭财富从一代人转移到下一代人（也可能是在几代人之间转移）。

3. 可以对付来自于家庭成员、朋友、配偶、准配偶等等的好意（或者歹意）要求或恳求。

4. 是向未成年人给予或者遗留财产的一种方法。受托人可以为了未成年人的利益来管理财产，直到未成年人长大到能够自己管理这些财产时为止。

5. 在有些情况下，当信托受益人的身体、精神或者情绪使其不能管理财产的时候，信托可以保护信托受益人免受自己的伤害。例如，信托可以保护受益人不受其债权人的请求。如果一份不可撤销信托中包含了禁止受益人转让、授予或者处理信托资产的*挥霍条款（Spendthrift Clause）*，那么受益人的债权人对信托资产通常都没有请求权。相应地，信托资产可以作为赠与财产，不属于信托受益人的当前配偶（或者未来配偶）的婚姻请求范围。

6. 在创建者活着时，为其他受益人或者创建者自己提供专业投资管理和财产管理服务。同样，还可以通过由许多家银行建立的普通信托基金来实现投资的分散化。

7. 可以在所有者死亡后管理其企业权益，直到这家企业被卖掉或者所有者的继承人能够接管这家企业时为止。

8. 是建立节税计划的一种工具。

9. 在最近的发展中，有些州的赠与者可以通过将资产置入在另一些州创建的不可撤销信托，以防范他们未来债权人的请求，从而保护自己。我们将在朝代信托中进一步讨论这种对赠与者自己债权人的债权防范。对自己债权人的债权防范也是某些人创建*外国信托（Foreign Trusts，也称境外信托，Offshore Trusts）*的一个重要原因。

选择什么样的受托人？

受托人可以是个人、公司或者是其他在法律上能够拥有财产的团体或者组织。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受托人可以是一个，也可以是两个或多个共同受托人。例如，共同受托人可以是两个或者多个个人，也可以是一家公司受托人与一个或多个人受托人。信托的创建者或者信托的受益人也可以成为受托人，但当创建者（或者创建者的配偶）或者受益人是受托人或共同受托人的时候，必须要仔细考虑如何避免出现税收问题。

与执行人一样，受托人可以对他们的工作收取一定的报酬。专业受托人所收取的费用差别很大，但每年支付给受托人的费用，有的以信托本金的价值为基础来确定，有的以信托的总收入为基础来确定，有的同时以二者为基础来确定，但一般都有一个最低年度费用。受托人也可能会根据信托的全部本金分配额来收取佣金费用。下面这个例子是一份个人信托所收取的年度佣金费用：

按信托本金的价值计算	
本金的价值	本金的年度佣金
50 万美元以下（含）	5.00‰
50 万美元至 100 万美元	4.50‰
100 万美元至 200 万美元	3.50‰
200 万美元以上	2.50‰
加上：	
全部所获收入 6% 的佣金。	

最低佣金费用是 2 000 美元。当本金被投资于银行的普通信托基金时，这些费用将享受 10% 的折扣。

因此，如果一份信托的本金是 400 000 美元，每年的投资收入是 20 000 美元，那么根据上面的费率表，受托人每年的费用是 3 200 美元（$400\ 000 \times 0.0005 + 20\ 000 \times 0.06$）。这相当于本金的 0.80%，相当于收入的 16%。

受托人的选择是一项很重要的决策，而且这一选择通常都会落实到一个人或者一家公司受托人。个人受托人（或者多位个人受托人）可以是信托的创建者、一位家庭成员、一位值得信任的朋友、一个律师或者其他某个人。创建者也许希望继续作为受托人来管理财产，比如制定投资决策。但在这种情况下，在规划信托的时候就必须仔细考虑，以避免未预计的税收后果。个人受托人可能会决定不收取任何费用。还有一个理由是，个人受托人与信托受益人的关系可能更加密切，因此要比公司受托人更好地满足受益人的需求。最后，在管理信托的时候，个人受托人可以从律师、投资顾问、理财规划师等人那里获得专业帮助。

但运用公司受托人也有一些好处。公司受托人是专业的货币和财产管理者，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，他们可以提供这一领域里的专门技术。同时，个人受托人可能会死亡、辞职或者丧失工作能力，而公司受托人则能提供持续的管理服务。相应地，公司受托人没有偏见，不受家庭压力的影响。在出现信托管理不善的情况下，公司受托人还可以从财务上承担损失责任。另外，如果个人受托人拥有对信托收入或者本金的任意处置权，而且他（她）本身又是信托受益人的话，那么这位受托人可能会被认为是需要缴纳联邦遗产税和联邦所得税的信托本金的所有者。而对于公司受托人来说，则不存在这样的情况。但是，妥善规划的个人受托人或者受益人（比如符合可确定标准时），通常都不会带来这些税收问题。最后，公司受托人可以与一位或多位个人信受托人一起作为共同受托人来管理信托财产，从而将两类受托人的优势结合起来。

在一份信托安排中也可以规定，可以根据信托受益人、赠与者或者某个其他人的要求，罢免公司受托人，而用另一家独立的公司受托人来取而代之。因此，在信托中可以确定这样一种机制，以便在一家公司（或者其他独立受托人）的服务令人不满时，用另外一家公司受托人（或者其他独立受托人）来替换原来受托人。

信托的期限应该多长?

有些信托的期限相对较短，比如只到一位未成年孩子年满一定年龄（比如 30 岁或者 35 岁）。有些信托的期限是受益人的整个一生，这种信托提供终身权益或者终身遗产。但近些年来，在有些州中出现了一些新的信托，这类信托没有期限限制，从理论上讲可以永远持续下去。这类信托通常被称为*朝代信托（Dynasty Trusts）*或者*无限期跨代信托（Unlimited Duration Generation-skipping Trusts）*。

旧的信托普通法，由于公共政策的原因而对信托的期限作出了限制，这被称为*非永久性规则（Rule Against Perpetuities）*。该规则规定，一项财产权权益必须在下列期限终止之前确定（比如一份信托必须终止）：这一期限等于权益创建时一个人或多个人的生命期（通常是指信托文件中所规定的受益人的生命期）加上 21 年及妊娠期。这一普通法律规则被融入进了许多州的法律之中。因此，在那些州中，这一规则仍然限制着这些州中所创建信托的期限。

然而，近些年以来，有些州实施了在 1993 年颁布的《统一非永久性法定规则》（Uniform Statutory Rule Against Perpetuities，USRAP）。在这些州中，最长期限是下面两个值中较长的那一个：传统的限制期限或者 90 年。在这些州中可以改变不符合这一规则的权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这一领域中最大的发展在于，有几个州最近修正了其法律，允许在这些州创建无限期信托（即朝代信托）。这实际上全部或者部分地取消了非永久性规则，从本质上来看，这就开始允许信托持续到永远。本书写作之时，没有期限限制的州是阿拉斯加、亚利桑那、特拉华、爱达荷、伊利诺斯、马里兰、南达科他和威斯康星。其中有些州还允许这类信托免交州所得税和资本利得税。同时，有些州允许信托资产免受赠与者未来债权人的请求，以保障受益人的利益（比如在阿拉斯加州和特拉华州）。对这些法律来说，防范赠与者未来债权人的请求是很特殊的[①]。这会使这类信托成为国外信托（国外信托的成本可能非常高，而且还具有很大的不确定性）的替代品。但要注意的是，这种对赠与者的债权人的防范并不适用于创建信托时已经存在的债权人；不适用于已经发生、可能导致对赠与者求偿的法律责任的事件；不适用于州法律所确定的其他情形。朝代信托可以避免所有未来的遗产税和跨代转移（GST）税，因为这种信托永远都不会到期[②]。它们也可以无限期地对受益人提供债权人的债务请求权保护和婚姻请求权保护（即防债权人、防离婚）。这类信托有时也被称为*家庭银行（Family Banks）*。

但另外一些人可能会认为，将财产无限期地锁定在信托中并不是一种明智的方法。后辈们应该能够主宰他们自己的命运，即使是在财富转移成本更高时也应该如此。同时，允许朝代信托的法律，特别是那些允许对赠与者提供债权人保护的法律，都是新近颁布实施的，还没有经过实践的检验。这类信托也会导致长期信托管理费和受托人费用。最后，由于朝代信托所具有的特征和复杂性，它们可能只适合富裕家庭。

信托资产的投资（Investment of Trust Assets）

信托工具可以确定如何投资信托资产。赠与者可以在信托条款中确定投资政策。受托人一般都必须要遵循这些投资政策。但信托通常允许受托人在遵循所辖州的法律的情况下自主投资。

《统一谨慎投资者法案》（Uniform Prudent Investor Act）许多州都采纳了1994

---

① 自然，也可以寻求针对其他受益人的债权人的保护，这我们已经在前面讨论过。

② 当然，创建信托也可能是要纳税的：如果在赠与者还活着的时候创建信托，那么可能就要缴纳赠与税；如果在赠与者的遗嘱中创建信托，那么可能就要缴纳遗产税。赠与者也可以将他（她）100万美元跨代转移税免除额的部分或全部都运用于该信托，从而使其免交GST税。如果不这样做的话，那么GST税也要适用于应税分配之中。详见第二十四章中对GST税的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年颁布的《统一谨慎投资者法案》(有的州在采纳时进行了一些细小的调整)。这一法律也适用于信托投资。该法案采纳的实质上是一个谨慎人规则（Prudent Person Rule)，其内容是，在给定环境、并将投资组合当作一个整体来考虑的情况下，受托人所采用的信托投资方式，应该要与一个谨慎人处理自己事务的方式相同。该法案将现代投资组合理论运用于信托投资，规定必须要评估整个投资组合（而不仅仅是某一类资产）的整体风险与收益之间的关系。没有哪类资产本身属于禁止投资对象，但必须要根据它们与整个投资组合的风险结构之间的关系（比如它们与投资组合中其他资产的相关程度)，来评估投资工具。虽然法律通常都要求投资分散化，但对于有些情形来说，低分散化也许是更好的。受托人也可以谨慎地委托投资活动，所以他们可以适当地投资于那些经仔细挑选的共同基金。除非赠与者在信托工具中做出其他的明确规定，否则一般都要适用《统一谨慎投资者法案》。

普通信托基金和其他需要考虑的因素 许多公司受托人都经营着多种普通信托基金，它们所管理的信托资产都可以置入其中。普通信托基金与共同基金非常相似，它将许多个人信托资产混合在一起，形成一个单独管理的投资基金。公司受托人可能同时管理着许多具有不同投资目标的普通信托基金（比如普通股票基金、平衡基金、债券基金等等)。消费者判断公司受托人投资技能的一种方法是，评估公司受托人的普通信托基金在相当长的一段时期（比如 5 年、10 年甚至是 20 年）内的投资业绩。信托资产可以投资于普通信托基金，也可以对每项信托资产进行单独管理。如果信托资产被分开来投资（没有混合在一起)，那么投资结果自然就要取决于特定资产的投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章
转移税收体系

本章简单地讨论了联邦转移税收体系——联邦赠与税、遗产税和跨代转移（GST）税。这一体系的目标是，当财富从一代人转移到另一代人的时候，通常都需要缴纳转移税。转移包括通过赠与进行的终身转移、死亡时的转移和跨代转移。因此，这一体系被称为*统一转移税收体系*（*Unified Transfer Tax System*）。自然，我们的计划目标是在与我们的非税收目标保持一致的情况下，最大限度地降低或者完全避免这些转移税。

统一转移税收体系
(Unified Transfer Tax System)

1976年的《税收改革法案》引入了统一转移税收体系一词。在这一体系中，赠与税率和遗产税率统一为一个单一的累进税率表（如下所示）。

统一转移税率表
(Unified Transfer Tax Rate Schedule)

截止本书写作时的税率表如下所示：

如果暂定税总额如下（含上限，不含下限）	那么暂定税率就是
10 000美元以下	该金额的18%
10 000～20 000美元	1 800美元，加上超过10 000美元的金额的20%
20 000～40 000美元	3 800美元，加上超过20 000美元的金额的22%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

如果暂定税总额如下（含上限，不含下限）	那么暂定税率就是
40 000～60 000 美元	8 200 美元，加上超过 40 000 美元的金额的 24%
60 000～80 000 美元	13 000 美元，加上超过 60 000 美元的金额的 26%
80 000～100 000 美元	18 200 美元，加上超过 80 000 美元的金额的 28%
100 000～150 000 美元	23 800 美元，加上超过 100 000 美元的金额的 30%
150 000～250 000 美元	38 800 美元，加上超过 150 000 美元的金额的 32%
250 000～500 000 美元	70 800 美元，加上超过 250 000 美元的金额的 34%
500 000～750 000 美元	155 800 美元，加上超过 500 000 美元的金额的 37%
750 000～1 000 000 美元	248 300 美元，加上超过 750 000 美元的金额的 39%
1 000 000～1 250 000 美元	345 800 美元，加上超过 1 000 000 美元的金额的 41%
1 250 000～1 500 000 美元	448 300 美元，加上超过 1 250 000 美元的金额的 43%
1 500 000～2 000 000 美元	555 800 美元，加上超过 1 500 000 美元的金额的 45%
2 000 000～2 500 000 美元	7 808 00 美元，加上超过 2 000 000 美元的金额的 49%
2 500 000～3 000 000 美元	1 025 800 美元，加上超过 2 500 000 美元的金额的 53%
3 000 000 美元以上	1 290 800 美元，加上超过 3 000 000 美元的金额的 55%

适用信用额（统一信用额）和适用扣除额
(Applicable Credit Amount [Unified Credit] and Applicable Exclusion Amount)

2000 年，税法规定每人有 220 550 美元的一次性*适用信用额*（*Applicable Credit Amount*，统一信用额），这一金额将按下表中的数据逐年增加，在 2006 年及以后增加到 345 800 美元。这一信用额可以用于减少或者消除个人整个一生中的所有应纳赠与税，而且如果这一信用额已经被用于消除了赠与税，那么还剩余的信用额就可以用于减少或者消除个人死亡时的所有应纳遗产税。

这种信用额使个人可以通过终身赠与或者死亡时的赠与将一大笔财富转移给他人，而不必缴纳联邦赠与税或遗产税。因适用信用额而可以免税转移的资金被称为*适用扣除额*（*Applicable Exclusion Amount*）①。这一术语以及适用扣除额本身都

① 1997 年的《纳税人减负法案》对 IRC 进行的修正，只是列出了下表中所包括的适用扣除额。适用信用额必须按照文中所述方法根据适用扣除额来确定。在 1997 年的《纳税人减负法案》之前，这一信用额是 192800 美元，并且被称为统一信用额。在 1997 年《纳税人减负法案》对其进行修正之后，IRC 关于信用额的运用这一条款的标题是*统一信用额*（*Unified Credit*），但在条款内容中却被称为适用信用额（Applicable Credit Amount）。因此，在本书中，我们将互换着使用这些名词。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是由 1997 年的《纳税人减负法案》引入 IRC 的。下表是逐年增加的适用扣除额以及与其相对应的适用信用额：

年　份	适用信用额	适用扣除额
1997 年	192 800 美元	600 000 美元
1998 年	202 050 美元	625 000 美元
1999 年	211 300 美元	650 000 美元
2000 年和 2001 年	220 550 美元	675 000 美元
2002 年和 2003 年	229 800 美元	700 000 美元
2004 年	287 300 美元	850 000 美元
2005 年	326 300 美元	950 000 美元
2006 年及以后	345 800 美元	1 000 000 美元

举例来说明这一体系的运行原理。假设在 2000 年，一个人（或者一位已故者）进行了 675 000 美元的转移（应税赠与或者应税遗产）。根据统一转移税率表，我们可以计算出这一金额的暂定税额是 220 550 美元（155 800 + 175 000 美元的 0.37 [37%] = 220 550 美元）。那么 220 550 美元的适用信用额就将完全消除这一暂定税额，所以这就是产生了 675 000 美元适用扣除额的适用信用额（统一信用额）。因此，在 2000 年到 2001 年间，最多可以有 675 000 美元的转移免缴转移遗产税，而到 2006 年及以后，免税转移额就将达到 100 万美元。我们将会在第二十六章中看到，婚姻扣减计划的主要目标是，要有效地运用夫妇两人的适用信用额。

但这一适用信用额以及更低的、适用于 300 万美元以下的应税额的分级税率（称为全额级别运行），其优势被分散开来，如果应税额超过 1 000 万美元，那么，对于超过 1 000 万美元的部分要征收 5% 的额外税（使总税率达到 60%），直到全部应税额的平均税率变成 55% 时为止。此时，税率就下降为 55%。当然，这只适用于大额遗产。

联邦赠与税
(Federal Gift Tax)

许多人会对还有联邦赠与税感到惊讶。这种税收适用于赠与人整个一生中所进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的财产所有权的转移，并由赠与人缴纳。赠与人必须要在法律所规定的时期内申报赠与税。

应税赠与（转移）

赠与税就是对由某人在某个年度内通过赠与所进行的财产转移所征收的税款。只有个人才需要缴纳赠与税。虽然在 IRC 中没有对赠与（Gift）一词给出确切的定义，但它的本意是指收取低于全额及足够对价的财产转移。已转移财产的价值与实际收到的金额之间的差额就是赠与金额。

就应税赠与来说，财产的转移必须要是彻底的。这意味着，赠与人必须要放弃足够的财产支配权和控制权，从而使这些财产不再受其遗嘱影响，赠与人不再控制这些财产的处置问题。例如，如果一位投资者在一个与其孩子联合拥有的银行账户（或联合经纪账户）单独存入资金，但他们两人都有单独从该账户提取全部资金的权利，那么这就不是一项彻底的赠与，因为赠与人可以通过提取账户中的全部资金而收回其财产。但如果孩子提取了他（她）自己的那一半（或者更多）资金，那么，已经被提取的部分就是一项完全的赠与。

赠与的方法

一些较为常见的方法如下所示：

- *直接赠与（Outright Gifts）。* 在这种情况下，受赠人有立即持有、使用并享用赠与财产的权利。
- *对不可撤销生命信托的赠与。* 在这种情况下，受赠人就是信托的受益人。
- *对托管安排（Custodianship Arrangements）的赠与。* 在这种情况下，受赠人是未成年人。所赠财产由托管人持有，托管人是根据《统一转移给未成年人法案》或者《统一赠与给未成年人法案》而设定的（我们将在第二十五章中讨论这些法案）。
- *与赠与人作为联合所有者接受财产。* 在这种情况下，赠与人将他（她）先前已经持有的财产或者资金改成与受赠人联合持有。
- *将财产置入机构中，比如置入家庭有限合伙企业（FLPs）或者有限责任公司（LLCs），然后将该企业中的权益赠与给受赠者。*
- *活着时在有利于权利持有人以外的其他人的情况下，执行、放弃普通指定*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权利或者使其失效[①]。在这种情况下，赠与就是从权利持有人到其他人的转移。但税法规定，在所有者活着时，权利的失效将只被视为是一种下述权利的放弃（从而是一项应税转移）：可能指定的财产中超过下面两个值中较大的那一个的部分——（1）5 000 美元；（2）权利可能得以实现的资产的总价值的 5%。例如，这意味着，如果一位信托受益人获得了每年从信托资产中提取现金的权利（普通权利），那么所提取的资金额就只能是下面两个数值中较大的那一个：5 000 美元或者信托本金的 5%，而且每年的权利在当年年末就会到期（失效），这种提取现金权利的失效不会导致权利持有人（信托受益人）向其他信托受益人进行应税赠与。这被称为*五五权利（5 and 5 Power）*，在遗产计划中，这是一个非常重要的概念。

- *其他赠与*。

扣除额与扣减额（Exclusions and Deductions）

大多数人所进行的赠与都不用缴纳赠与税，这是因为在联邦赠与税中适用扣除额和扣减额。

每位受赠人每年的扣除额（Per-donee Annual Exclusion） 每位赠与人每年都可以对所希望的任何数量的人每人进行最高额为 10 000 美元（与通货膨胀挂钩，增加单位是 1 000 美元）的免税赠与。在年度扣除额内的赠与不减少赠与人的统一信用额。每年可以在年度扣除额内赠与相当数量的财产。在此，我们举一个极端的例子，假设在 2000 年，一位赠与人可以向 12 个人（可能是他［她］的孩子或者孙子）每人直接赠送 10 000 美元的现金和有价证券，当年赠与总额为 120 000 美元，而完全不必减少他（她）的统一信用额。为此，把对一个（或多个）受赠人的赠与分散在某一段时期内的做法，通常能使赠与额保持在年度扣除额之内。但我们必须要记住，年度扣除额会适用于赠与人在某一年中向受赠人进行的所有赠与。因此，如果一位赠与人已经在某年内对一位受赠人进行了多次小额的赠与，那么这位赠与人就不能再在当年对同一受赠人进行 10 000 美元（与通货膨胀挂钩）的赠与、而使赠与额仍然在年度扣除额之内。

---

① 我们已经在第二十三章中讨论过，有一种普通指定权利，权利持有人可以在有利于自己、其债权人、其遗产或者遗产的债权人的情况下执行这项权利。前面所述规则适用于 1942 年 10 月 21 日之后创建的普通指定权利。对于在这个时期之前创建的普通权利来说，执行权利被视为持有人进行了一项转移（赠与），但没有执行（失效）或者放弃了权利则不被视为执行权利执行，从而不是一项应税事件。因而，在 1942 年 10 月 21 日之前所创建的很少几份普通权利的持有人，通常情况下都不应执行这一权利，从而避免财产转移税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得年度扣除额的当期权益条件 年度扣除额只适用于财产*当期权益*（*Present Interest*）的赠与（即受赠人能够立即持有、使用或者享用的赠与）；不能适用于将来权益的赠与（即受赠人的持有权、使用权或者享用权被延迟的情况）。例如，直接赠与就是一项对财产全部价值的当期权益的赠与，因为受赠人有立即使用、占有或者享用所有赠与财产的权利。但当以信托方式进行这种赠与时，问题就会变得更加复杂。这要取决于信托条款。

例如，我们假设一个不可撤销信托规定，在 15 年之内每年都必须要向受益人分配收入（对收入的强制性权利），而且在 15 年期结束时，必须将信托本金直接支付给受益人或者其后代（作为剩余权利所有者）①。另外假设，阿咪（赠与人）在当年向这份信托转移了价值 10000 美元的普通股。在这种情况下，对从赠与财产中获得收入的强制权利的现值，就是对受益人进行的一项当期权益的赠与，因为受益人有立即占有、使用和享用 15 年中的收入流的权利。这一价值有资格获得每位受赠人每年的扣除额。另一方面，剩余权益的现值就是将来权益（因为它的占有权、使用权和享有权被延迟了 15 年），从而没有资格获得年度扣除额。我们假设利率为 7.2%（当前的 7 520 款利率），那么 15 年后利息收入的现值就是赠与人（阿咪）向信托转移金额的 0.647566（64.7566%），而与此相对应，在 15 年末的剩余权益的现值则是转移金额的 0.352434（35.2434%）。因此，在本例中，6 476 美元（1 0000×0.647566）就是一项当期权益赠与，有资格获得年度扣除额，而 3524 美元（10 000×0.352434）则是一项将来权益赠与，没有资格获得年度扣除额，而对阿咪来说，这是当年的应税赠与。

但如果我们改变一下这个例子，假设信托规定，受托人可以在信托中累积收入，也可以在 15 年之内，由受托人自主决定向受益人支付收入（自主收入条款），那么没有一项转移是当期权益赠与，因为受益人没有任何限制地立即占有、使用或者享用收入流（受托人可以自主决定改变）或者本金（剩余权益的支付被延迟了 15 年）。因此，阿咪没有任何年度扣除额，阿咪当年向信托受益人进行的全部 10000 美元的转移额都是应税赠与②。

---

① 为了说明这里的问题，我们假设这份信托没有资格获得任何特殊的年度扣除待遇。换句话说，这就是被称为 2503（b）款收入权益信托的信托。我们将在第二十五章中讨论另外一种有资格获得年度扣除额的定期赠与（比如向未成年人的赠与）。

② 我们将会在下一章中看到，向一份信托进行财产当期权益赠与转移的一个重要方法，是给予受益人提取已转移财产的权利。这种当期可执行的权利，使持有人（受益人）能够直接获得转移财产，从而使该项赠与成为有资格获得年度扣除的当期权益赠与之一。这是运用*克拉米权利*（*Crummey Powers*）背后的原则。如果有可能的话，赠与人通常都希望其赠与有资格获得每位受赠人年度扣除额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因教育费用和医疗费用进行转移的无限制扣除额 除了每位受赠人每年的扣除额之外，这是另一种重要的扣除额。这一扣除额，使得代表某个人（不要求与赠与人有特定关系）而向一个教育组织① 所支付的教育培训费（书本费、住宿费、餐饮费等都不包括在内），不必缴纳任何赠与税。同时，还扣除代表个人向任何为其提供医疗保健的个人或者机构所支付的任何资金。

出于计划目的，这些可能是非常有价值的扣除额。例如，假设加利希望送他的21岁的孙女上医学院，但又想减轻他儿子和媳妇的经济负担（实际上就是想将财富转移给他们)。加利可以每年直接向医学院支付25 000美元的费用，还可以每年在每位受赠人年度扣除额内向其孙女赠与10 000美元（与通货膨胀挂钩)②。他也可以直接向医院支付其孙女的医疗费用（包括健康保险费)③。所有这些赠与都不用缴纳赠与税，因为这些金额都在教育和医疗费免税转移额和每位受赠人年度扣除额之内。

此时，有必要指出这些赠与税免除额与在本章稍后要讨论的跨代收入转移税的关系。在本例中，加利的孙女是一位跨代人（即她比转移者加利年轻两辈或者更多辈)，加利对她的赠与属于直接跨代转移，这通常需要缴纳转移税（55%的税率)。但因为这些是在每位受赠人的年度赠与扣除额以及教育和医疗费赠与税扣除额之内的直接跨代转移（属于免税直接赠与)，所以都不用缴纳GST税。但以信托方式进行的每位受赠人年度扣除额赠与，情况就要复杂得多。GST税对这种赠与加上了一些特殊条件，稍后我们将对此进行讨论。

联邦赠与税婚姻扣减（Federal Gift Tax Marital Deduction） 当已婚夫妇相互进行赠与时，通常都可以运用无限制的联邦赠与税婚姻扣减。这与无限制的联邦遗产税婚姻扣减是一致的，我们将在本章的其他地方和第二十六章中对此进行讨论。它通常是从赠与人的应税转移中扣减，然后得到应税赠与额，因此，这使得配偶之间可以进行免缴联邦赠与税的赠与。

对美国公民配偶的赠与。 向一位美国公民配偶进行的赠与，要获得婚姻扣减，

---

① 出于此目的的一个教育组织，通常会保持固定的工作人员和课程，有一大批定期注册入学的学生，并在教育活动实施的地方接受教育。我们可以看到，这个定义所涵盖的组织的范围相对较小。是否包括幼儿院或者其他学前班，这要取决于实际情况。

② 本章稍后我们将会看到，如果加利在他进行赠与时已经结婚，那么他就可以与他的妻子一起拆分年度赠与额，实际上他们俩每年还可以向每位受赠人（本例中就是他们的孙女）以现金或者增值有价证券赠与2 000美元，因为他的孙女可能会比加利处于更低的资本利得税级别。

③ 实际上，他也可以向他的儿子、媳妇和其他人进行类似的赠与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须要以符合婚姻扣减要求的方式进行。我们将在第二十六章中讨论符合婚姻扣减要求的方式。

对非美国公民配偶的赠与。 对这种赠与的处理方式是不同的。在 1988 年 7 月 13 日以后进行的赠与，不能适用赠与税婚姻扣减。相反，这种转移每年有 100 000 美元的赠与税扣除额。这一扣除额每年都可以适用于对非美国公民配偶进行的当期权益转移，但其条件是如果该配偶是美国公民的话，该项转移有资格获得婚姻扣减。

联邦赠与税慈善扣减（Fedearl Gift Tax Charitable Deduction） 我们已经在第十六章中提到过，对于向合格慈善团体进行的赠与，可以获得无限制的慈善赠与扣减额。可扣减的慈善赠与，可以是直接赠与，可以通过慈善导向信托（CLTs）进行，可以通过慈善剩余信托（CRTs）进行，也可以通过向慈善团体进行其他拆分权益赠与进行，还可以以其他方式进行。这些我们都已经在第十六章中讨论过了。

已婚夫妇的赠与分割（Gift Splitting by Married Persons）

在已婚夫妇的婚姻期间，夫妇双方可以分割任何一方进行的任何赠与（对他们的那部分分割赠与，他们每人都使用各自的适用信用额。）因此，如果夫妇二人中任何一人向第三者进行了一项赠与，从税收角度来看，可以将其当作是一半由赠与配偶所赠与的，而另一半由另一位配偶赠与，只要另一位配偶在赠与人申报赠与税时同意这种分割。例如，假设丈夫想把以他自己名义持有的价值 20 000 美元的普通股在 1 年之内直接赠与给他的成年女儿。如果妻子同意这项赠与，那么在这 20 000 美元的赠与额中，10 000 美元可被视为是丈夫的赠与，而另 10 000 美元则被视为是妻子的赠与。这两项赠与都在他们 10 000 美元（与通货膨胀挂钩）的年度扣除额之内，因此都不用纳税。

选择赠与分割的配偶双方都必须是美国公民（或者是有永久居住权的个人）。同时，如果在某个特定的年份里选择了赠与分割，那么在当年，由夫妇二人所进行的赠与都必须要被拆分。但对于第 2 年及以后各年的赠与，他们可以决定是否分割。

赠与税的纳税人和申报人（Who Owes the Gift Tax and Who Must File a Return）

赠与人需要缴纳所有的应付赠与税。有时，赠与的条件是受赠人要支付赠与税。这被称为*净赠与（Net Gift）*，在确定应税赠与额时，受赠人所支付的赠与税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要从赠与财产的价值中扣减出去。当赠与人转移的当期权益额超过每位受赠人年度扣除额时，他（她）就必须要申报赠与税[①]。赠与人也必须要对所有未来权益的转移申报赠与税，而且夫妇间的赠与分割也要包含在内[②]。在有些情况下，赠与人可能希望申报赠与税，以符合 IRS 所规定的一些限制条件，从而防止在计算联邦遗产税时，可能成为调整后应税赠与的转移的价值评估，受到 IRS 的怀疑。

赠与财产的估价（Valuation of Gift Property）

在遗产计划中，赠与财产的估价已经成为了一个越来越重要问题。

一般原则 对需要缴纳联邦赠与税和遗产税的权益来说，其价值评估的一般原则比较简单。需要缴纳赠与税的转移的价值，等于赠与财产在转移当日的公平市场价值（减去受赠人所支付的费用）。*公平市场价值（Fair Market Value）*通常都是购买者与销售者在下述情况下买卖一项财产的价格：买卖双方都没有必须买或卖的强制压力，而且买卖双方对相关事实都有充分的了解。这称为*自愿购买者/销售者检验（Willing Buyer/Seller Test）*。如果一项财产（比如股票、债券和商品或者是共同基金股份）在一个有组织的交易所里进行交易，那么就可以很容易地确定公平市场价值[③]。但对于流动性不好的财产来说（所谓的无销售性财产，比如紧密持股公司的股票、某些房地产、以及有些艺术品或者古董），要运用这种检验可能会很困难，而且赠与人兼纳税人与 IRS 也可能会有不同看法。

价值评估的折扣和溢价（Valuation Discounts and Premiums） 在自愿购买者/销售者检验中，某些财产权益的价值可能会因为权益的法律和经济特点而低于财产的基础价值（或者整个企业价值的相应比例）。比如，因为对权益缺乏控制权或者企业股票缺乏市场性，就会出现这种情形。相应地，其他财产权益的价值可能会因为法律和经济方面的因素而高于财产的基础价值（或者整个企业价值的相应比例）。例如，所考虑的企业具有持续经营价值（商誉因素），或者权益持有人控制着一家企业或财产（控制溢价），这就会使其具有更高的价值。

在这种情况下，价值评估是非常复杂的。但在遗产计划中，价值评估贴现已变得越来越重要了。我们将在第二十五章中讨论这种在家庭有限合伙企业内部进行

---

① 这是 IRS709 表，其标题是美国赠与（和跨代转移）税返还。

② 如果因为分割赠与额在年度扣除额之内而不需要纳税，那么也可以申报一份短一些的税款返还表。

③ 对于公开交易的股票和债券来说，这一价格就是评估当天的最高销售价与最低销售价的平均值。而对于共同基金来说，这一价格就是评估当天的报价或者赎回价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益赠与的计划技巧。在赠与人（与他们的投资顾问）与 IRS 之间，对这些折扣可能会有不同意见。在有些情况下，还可能会产生争议、妥协甚至是诉讼。这是一个不断发展的领域，我们在这里讨论的只是一般性原则。对此更为完整的讨论不在本书的范围之列。下面我们讨论一些比较常见的折扣、溢价和其他评估概念。

缺乏市场性折扣（Discount for Lack of Marketability）这种折扣反映了这样一个事实，即紧密持股公司的股票没有在交易所交易，因此销售起来很困难。对于准购买者来说，这就使得它们没有那些上市交易的有价证券那么有吸引力。同样，紧密持股公司可能会限制所有者将其股票出售给外部人员。在评估过程中，可能要首先考虑这种折扣。

缺乏控制权折扣（Discount for Lack of Control）或少数权益折扣（Minority Interest Discount）我们已经讨论过了缺乏控制权折扣的原理。缺乏控制权也会降低股票对那些准购买者的吸引力。在评估过程中，这种折扣可能要在缺乏市场性折扣之后考虑。

控制权溢价（Control Premium）但代表一家企业控制权的股票，可能会因为刚刚提到过的多种原因，而要在所计算的价值之外再加上一部分溢价。同样，如果某只股票具有清算权利，那么还必须要考虑到清算价值。

部分权益折扣（Fractional Interest Discount）进行这种折扣的原因是，转移的只是财产（通常是房地产）的部分权益，部分权益的所有者通常都必须要与其他所有者一起来处理该项财产或者实现其全部价值。因此，准购买者向部分权益支付的款项，通常要低于财产价值的相应比例。我们已经在第二十三章中讨论过了以共同拥有方式进行的权益转移。

大比例证券折扣（Blockage Discounts）这种折扣是适用于所转移证券占上市交易有价证券很大比例的情形，因为这些证券的销售可能会压低其正常市场价格。

终身遗产、定期权益、剩余权益、返还和特定年金的价值评估（Valuation of Life Estates，Term Interests，Remainders，Reversions，and Certain Annuities）这种权益转移的价值评估是根据 IRS 所规定的不同价格表来确定的，具体取决于转移的时间。但在 1989 年 4 月 30 日以后进行的转移，都要根据联邦政府每月公布的月利率（7520 款利率）相对应的因子来评估。死亡率表中的终身遗产和终身年金因子每 10 年修正一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IRC 的第十四章对价值评估的影响（Effect of Chapter 14 of the IRC on Valuation）

IRC 这一复杂章节的颁布，是为了纠正某些已经意识到的、对家庭成员之间转移的价值评估的滥用。此外，对根据第十四章所确定规则进行的赠与，也有许多计划技巧，可以获得相当大的遗产计划利益。

下面是对第十四章的一个简短讨论。第 2701 款规定的是适用于下列赠与的价值评估冻结技巧：将公司股票（比如普通股）或类似合伙企业权益赠与给家庭中年轻成员，而将高级股票（比如优先股）或类似合伙企业权益继续留在年老家庭成员手中。除非被保留的高级权益满足特定条件，否则按照第十四章的规定，其转移税价值就为零。因此，从实际来讲，这实际上就终止了这种纯粹出于税收目的的评估冻结方法。

第 2702 款也适用于以信托方式进行的转移，此时，赠与人在信托中保留权益，然后将剩余权益转移给家庭成员。除非属于特定例外，否则赠与人保留的权益的价值将被评估为零，而信托本金的全部价值都被分配给剩余权益赠与上。因此，对于计划来说，例外情形是很重要的。这些例外包括个人住所信托（Personal Residence Trusts，PRTs）、限制性个人住所信托（Qualified Personal Residence Trusts，QPRTs）、赠与人保留年金信托（Grantor-retained Annuity Trusts，GRATs）、赠与人保留单位信托（Grantor-retained Unitrusts，GRUTs）和在特定不会贬值的有形财产中所保留的定期权益。在适用其中一种例外时，通常要运用刚刚讨论过的 IRS 表（第 7520 款表）来评估赠与者保留权益的价值，而置入信托财产的价值与赠与者保留权益（这当然不是一项赠与）的价值之间的差额，就是对家庭成员的应税转移。我们将在第二十五章中讨论这些例外情形中的计划可能性。

第 2703 款对选择性协议、获得财产的权利附加了特定条件，对在家庭成员之间进行销售或使用财产附加了一些限制，以使这些协议是真实的协议，而不只是销售者的一种赠与（所收到的对价低于财产的全额价值）。这些限制也适用于企业的买卖协议，我们将在第二十九章对此进行讨论。

最后，第 2704 款讨论的是一个人拥有一家公司或者合伙企业的、已经失效的特定选举权或清算权的价值，而该公司或者合伙企业是由拥有权利的个人或者其家庭成员所控制的。

我们还应该注意，不能将第十四章的原则理解为是对前一节讨论过的重要估价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折扣（缺乏控制性、缺乏市场性等等）的一种限制。

联邦遗产税
(Federal Estate Tax)

众所周知，除了死亡和税收以外，没有什么是确定的。这里我们将二者结合在一起来讨论。许多遗产计划都包括死亡税的计划和节约。

联邦遗产税是对死亡时向他人转移财产的行为所征收的一种消费税。其税率包括在前面提到过的同样适用于赠与税的统一转移税率表中。我们将在第二十五章、二十六章和二十七章中讨论了减少或者延迟遗产税的计划。

如何估计联邦遗产税（How to Estimate the Federal Estate Tax）

联邦遗产税的基本结构如下所示。

总遗产（Gross Estate） *减去：* 特定的遗产清算扣减额（即遗产管理费；葬礼费；对遗产的请求权；包含在总遗产中但其价值未被抵押贷款或未偿还债务减少的未偿还抵押贷款或者其他未偿还债务；在遗产清算期间所发生的意外损失）[①]。

注示： 总遗产减去这些扣减额后就等于调整后总遗产。这一数据仍然被用于确定第 303 款中关于公司股票赎回资格、以及根据第 6166 款而分期支付遗产税等等。这一数据经过一些修正后也可以用于其他目的。

减去： 婚姻扣减额（有时可能占以有资格获得婚姻扣减的方式转移给幸存配偶、并计入其总遗产的财产的 100%）。

减去： 慈善扣减[②]。

等于： ——

应税遗产（Taxable Estate） *加上：* 调整后的应税赠与（1976 年以后的应税赠与，不包括计入总遗产中的部分）

---

① 遗产管理费用既可以从遗产所得税返还中支付，也可以从遗产税返还中支付。如果遗嘱执行人选择了从所得税返还中支付遗产管理费用，那么就不能从总遗产中扣减这些费用。

② 还有一种对合格家庭所有企业权益的扣减。但这种扣减的条件相当复杂，而且通常情况下，这种扣减额与适用扣除额加在一起不能超过 1 300 000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等于： ——

暂定税基，乘以统一转移税率即得——

在暂定税基上的联邦遗产税

减去：1976 年以后的应税赠与上的应付赠与税的信用额

等于： ——

申请信用之前的联邦遗产税

减去：适用信用额

减去：其他信用额

等于： ——

应付联邦遗产税（Federal Estate Tax Payable） 我们还要注意，为了得到暂定税基（统一转移税率适用于此），在应税遗产基础上加上 1976 年以后所进行的所有应税赠与，然后减去等于 1976 年以后所支付的所有赠与税的信用额的影响在于，以前所有的终身赠与额，将会增加适用于死亡时的遗产资产的统一转移税收级别。这就使联邦赠与税和联邦遗产税都变成累积性和累进性的了。

总遗产中包括哪些内容?

在确定一项遗产必须缴纳多少遗产税时，总遗产是一个起点。一般来说，总遗产包括以下一些项目：

死亡时持有的财产 已故者以其自己的名义所持有的全部财产，以及已故者死亡时在作为共同拥有者所持有财产中的权益，都要计入已故者的总遗产中。

以已故者生命为标的的寿险 如果已故者在死亡时对保单（所有权事件）拥有所有权，或者保单应支付给遗产，那么总遗产中还要包括以已故者生命为标的的寿险保单的收入。在总遗产中还包括死亡前 3 年内赠与出去的寿险保单的收入，稍后我们将对此进行讨论。

带 WROS 的联合拥有财产 在这种情况下，先死亡的那位联合所有者的总遗产中包括：由丈夫和妻子联合拥有（带 WROS）的财产的一半价值（分数权益规则）；或者与他人（不是丈夫或者妻子）共同拥有（带 WROS）的财产的全部价值，但以下部分则不包括在内：能够证明幸存所有者，运用未曾从已故所有者那里以赠与形式获得的财产，来支付给该项财产的价款部分（对价来源规则）。

已故者共同体财产的一半 在已故配偶的总遗产中，还包括他（她）的全部共同体财产的一半价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通指定权利 在一个人死亡时，他（她）对财产所拥有的普通指定权利要计入其总遗产中。但由持有人拥有的特殊权利或者限制性权利不用计入他（她）的总遗产中。

年金 计入在已故者总遗产的这一项目，包括在已故者死亡后，幸存共同年金领取人能够实际收到资金的精算价值。比如，这些资金可能来自于共同和最后幸存者年金。也包括受益人对已故者在死亡时还未领取的年金支付额（账户余额）的权利。这些幸存者受益金和支付额可能来自限制性养老金计划、红利分享计划、HR-10计划、股票奖金计划和储蓄计划，也可能来自于传统 IRA 和罗期 IRA①，或者是非限制性年金计划、TSA 和非限制性延迟报酬计划。这些受益金（除了来自于罗斯 IRA 的以外）也不属于已故者转移收入（IRD)。但如果年金支付在一个人死亡时终止，并且在此后不向幸存者或者受益人支付任何资金（比如直接终身年金)，那么就没有什么要计入已故者的总遗产中。

可撤销转移 如果一个人转移了一项财产，但在死亡之前，他（她）都拥有改变、修改、撤销或者终止享用该财产的权利，那么这项财产的价值就要计入他（她）的总遗产。如果已故者在死亡之前的 3 年内放弃了这一权利，那么这项财产财产的价值同样要计入其总遗产中。不管个人的行为能力（比如作为一位受托人）如何，也不管一个人是要单独行使权利还是要与其他人共同行使权利，都适用这一包含（计入）条款②。这意味着，如果一位不可撤销信托的赠与人有权改变信托受益人、受益人领取受益金的金额或者时间，那么，也要适用这一条款，信托本金也要计入其总遗产中。当然，在赠与人死亡时，不可撤销生命信托也要适用这一条款。

不可撤销生命信托的赠与人通常都想至少保留一些对信托的控制权，这种控制权通常是通过成为受托人来实现的。赠与人也可以是受托人，而作为受托人，他（她）还可以对信托投资和信托管理的其他事务行使特定权利，而不改变遗产税状况。但是一位没有这种权利的赠与人（或者赠与人兼受托人)，必须要仔细考虑享用信托本金的问题，因为在赠与人死亡时，这会使得信托本金要计入他（她）的总遗产。这通常都会使最初创建信托的目的无法实现。但是，也可以将向信托受益人分配本金和收入的无限制的自主权利，授予给独立受托人或共同受托人（与赠与人

① 这些来自于罗期 IRAs 的受益金，因为不用缴纳联邦所得税，所以要计入已故所有者的需要缴纳联邦遗产税的总遗产中。

② IRC 第 2038 款规定了不可撤销转移和类似转移。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不相关，也不是赠与人的下属）。同时，不可撤销信托的赠与人兼受托人，可以有权于预信托本金或者控制流向信托受益人的收入流，只要这种权利符合可确定的标准（即为了受益人的健康、教育、抚养、生计）：此时，信托财产就可以不计入赠与人的总遗产之中。另外，赠与人还可以享有如下权利：开除某位受托人，并指定另外一位个人（或者公司）受托人来取而代之，只要这位新的受托人并不是赠与人、与赠与人不相关、不是赠与人的下属。这都不会导致信托财产必须计入赠与人的总遗产中。

保留终身遗产的转移（Transfers with Retained Life Estate）这是另外一种转移条款，它可能会使终身转移的财产要计入已故者的总遗产之中①。总遗产包括：已经以信托方式转移的已故者全部财产的价值，或者是已故者在其整个一生中、或者在如果不借助于其死亡就无法确定的任何时期中、或者在如果他（她）不死亡实际上就不会结束的任何时期中所保留的下述权利的价值：（1）对已转移财产或者财产收入的占有、享用的权利；（2）单独或者与他人共同拥有指定将要占有或享用财产或财产收入的个人的权利。实际上，当转移者（比如信托的赠与人）转移了财产，但保留着从财产中获得终身收入的权利，或者终身保留着确定享用财产受益人的权利，那么该财产的全部价值都要计入转移者的总遗产。如果转移者终身保留着已转移的控股公司股票的选举权，那么已转移股票也要计入他（她）的总遗产之中。

例如，假设苏珊·史密斯年满 65 岁，而且身体健康。她向一份不可撤销信托转移了 100 万美元的股票和债券，该信托将在她的一生中向其支付收入，在她死亡时，信托本金将等份地分给她的两个孩子（或者是他们的作为剩余权益所有者的后辈）。苏珊在 20 年后（即她年满 85 岁时）死亡，此时，信托本金价值为 300 万美元。因为苏珊在其转移的财产中保留了终身收入权利（终身遗产），所以在她死亡的时候，该信托的价值（即 300 万美元）就要计入苏珊的总遗产中。

在 IRC 第十四章中的第 2702 款颁布之前，有一种常用的遗产计划技巧。例如，对于前例中的苏珊·史密斯来说，她向一份不可撤销信托转移了 100 万美元的股票和债券，而该信托的收入应在 15 年（即某个固定的预计寿命期）支付给她自己，而且在这个时期结束时，信托本金等份地分配给她的两个孩子（或者是他们的作为剩余权益所有者的后辈）。需要缴纳赠与税的应税转移，就是孩子的剩余权益

① IRC 第 2036 款规定了带保存终身遗产的转移。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在创建信托时的现值。这种安排被称为赠与人保留收入信托（Grantor-Retained Income Trusts，GRITs）。但第2702款改变了这种转移的价值评估规则。在刚刚讨论的GRIT这类情形中，所保留收入权益的赠与税价值可能会被评估为零，因此，在前一个例子中，赠与人剩余权益的价值可能就是已转移财产的全部价值（即100万美元）。这就使得前面讨论的那种纯粹的GRIT不再有任何实际意义。

但并不是全部都已丧失！在这一领域仍然有非常重要的计划机会，因为第2702款和辅助性法规实质上允许特定转移适用相同的原则，只要这些转移满足法律所规定的条件即可。这是第2702款的例外情形，通常被称为限制性权益（Qualified Interests），通常包括：*赠与人保留的年金信托（Grantor-retained Annuity Trusts，GRATs），赠与人保留的单位信托（Grantor-retained Unitrusts，GRUTs），个人住宅信托（Personal Residence Trusts，PRTs），限制性个人住宅信托（Qualified Personal Residence Trusts，QPRTs）*以及在某些有形财产中的权益。我们将在第二十五章中讨论这些信托。

在死亡时生效的转移 总遗产中还要包括已故者在活着时转移的下述财产的价值：作为所有者对该项财产的占有权或享用权只能通过在幸存者死亡时继续存活而获得，而且已故者对该项财产保留着部分权益，该权益在已故者死亡前夕的价值相当于整个财产的5%以上。

死亡之前3年内的转移 在开始讨论之前，我们应该注意，一般来说，在一位赠与人活着时所赠与出去的财产都不会计入他（她）死亡时的总遗产之中。不管死亡的时间多么地靠近赠与的时间，这一条都是适用的。但针对这种一般性的规则也有几种例外情形，即终身赠与的不包含情形。我们已经知道，如果是终身转移，而且转移者直到死亡时都保留对已转移财产的特定权利或权益（比如有保留终身遗产的转移、在死亡时生效的转移以及可撤销的转移），那么在死亡时，转移财产的价值就要计入总遗产之中。另外，一个人在其死亡前的3年内，如果转移了以其生命为标的的寿险保单，那么所有寿险收入都要计入被保险人的总遗产之中。另外，如果在死亡前的3年内放弃了对转移财产（本来应计入在总遗产之中）的权利，那么财产价值也要计入总遗产中。最后，总遗产中还包括已故者或者其配偶在死亡前3年内所支付的赠与税额。这被称为*赠与税加总条款（Gift Tax Gross-up）*。但在上面所有这些可能会产生应税赠与的情况下，不会产生双重税收，因为对已支付过的赠与税将获得信用额，从而就不必缴纳遗产税。

Q-TIP信托中的婚姻扣减财产 一种使财产有资格获得联邦遗产税婚姻扣减的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法是：通过一份限制性可终止权益财产（**Q-TIP**）信托将财产遗留给幸存配偶。如果以这种方式获得婚姻扣减，那么在幸存配偶死亡的时候，Q-TIP 信托中的财产就要计入幸存配偶的总遗产中。但幸存配偶可以要求用 Q-TIP 信托中的资金来支付 Q-TIP 财产中的应付遗产税。

不计入总遗产的财产（Property Not in the Gross Estate）

应计入总遗产中的财产，包括刚才讨论过的已故者（是美国公民或者在财产所在地居住）的所有财产和财产权益。换句话说，只要是在 IRC 中明确列出的财产都要计入总遗产，而其他财产权益则不计入总遗产。

出于计划目的，除了关心遗产税扣减额和信用额的运用以外，我们通常还关心有哪些财产不计入总遗产。计划制定者感兴趣的是这样一些方法，能够使个人获得经济利益，但在其死亡时这些财产又不会计入其总遗产之中。在这一方面，将财产为受益人的利益而置入不可撤销信托（生命信托或者遗嘱信托），就可以给予受益人大量权利或者代表他们的利益而执行这些权利，但信托本金在受益人死亡时不必计入其总遗产。这些权利被称为*近似所有者权利（Almost-owner Powers）*和*免税所有权等价物（Nontaxable Ownership Equivalents）*。在遗产计划中这些权益是非常有价值的。这些非应税权益和权利包括：

- 信托受益人对信托收入的终身（或者一段固定时期的）权利。
- 独立受托人可以自主决定向受益人分配信托本金。
- 受益人拥有信托本金的特殊指定权利。
- 受益人拥有为其自己的利益而提取或干预信托本金的权利，但该项权益要符合与受益人的健康、教育、支持或维持生计有关的可确定标准。
- 受益人自主决定每年提取现金的权利，每年提取的现金最高额可达 5 000 美元或者信托本金的 5%（取较大的那个值）。在受益人死亡时，可以在死亡当年提取的资金要计入受益人的总遗产。这种五五权利可能会很复杂，但如果需要的话，受益人是可以运用的。

很自然，并不是所有这些免遗产税的权益和权利，都必须要由赠与人赠与信托受益人。但在他们愿意或者希望这样做的时候，是可以运用的。

联邦遗产税婚姻扣减（Federal Estate Tax Marital Deduction）

对于已婚的遗产所有者来说，这通常都是一项重要的节税工具。我们将在第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十六章中讨论对这一条款的运用。婚姻扣减将会为丈夫和妻子的遗产实现最理想的税收结果。

对美国公民配偶的转移 婚姻扣减的作用程序是，从已故者的总遗产中减去婚姻扣减额，得到应税遗产额，并允许在配偶之间进行免缴联邦遗产税的无限制转移。但已故者总遗产中的财产必须要以一种符合婚姻扣减条件的方式转移给幸存配偶。我们将在第二十六章中讨论使财产有资格获得遗产税婚姻扣减的方法。一般来讲，这些方法与适用于赠与税中的方法是相同的。

对非美国公民配偶的转移 对于转移给非美国公民配偶的财产所适用的条款是不同的。财产可以转移给*限制性内部信托（Qualified Domestic Trust，QDOT）*，这是一种为选择了 QDOT 待遇、满足特定其他条件、有资格获得婚姻扣减的非美国公民幸存配偶所建立的一种信托。QDOT 必须至少要有一位美国公民（或者一家美国公司）作为受托人，必须规定，除非受托人可以代扣遗产税，否则不能进行任何本金的分配，而且还必须要满足确保纳税的其他条件。在第一位配偶（美国公民或者在美国居住的人）死亡时，从总遗产中减去扣减额就得到应税遗产。这适用于在幸存配偶活着时所获得的本金分配，也适用于在他（她）死亡时信托本金的价值。计算遗产税时，QDOT 中的应税资产将被视为如同是在第一位配偶总遗产中的资产。

联邦遗产税慈善扣减（Federal Estate Tax Charitable Deduction）

联邦遗产税慈善扣减与赠与税慈善扣减很相似。这种扣减额是没有限制的，也是从总遗产中减去扣减额，就得到应税遗产。

适用信用额（统一信用额）（Applicable Credit Amount [Unified Credit]）

前面我们已经讨论过了这种信用额[①]。它在所有其他信用额之前使用。因为存在有这种信用额，所以在 2000 年，遗产所有者可以在免缴联邦遗产税的情况下，向他（她）的家庭转移 675 000 美元的资产（除了婚姻扣减额以后），在 2006 年及以后，这一适用扣除额就将达到 100 万美元。一对有适当协调的遗产计划的已婚夫

---

① 还要注意扣减额与信用额之间的差别。扣减额是从潜在的应税金额中扣除，从而得到适用税率的税基（比如从总遗产中扣除婚姻扣减额和慈善扣减额，从而得到应税遗产）。而信用额则是税收本身的货币额或者货币扣减额（比如从联邦遗产税中扣除适用信用额）。显而易见，信用额的价值要高于扣减额的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妇，可以相对应地转移135万美元和200万美元的资产。

其他信用额

还有一些可以用来减少本应支付联邦遗产税的其他信用额。这些信用额将按下面的顺序在统一信用额之后使用。

州死亡税信用额（Credit for State Death Taxes）这一信用额取下面两个值中较小的那一个：(1) 根据IRC中单独的信用额表确定的金额；(2) 实际缴纳的州死亡税。因为实际缴纳的州死亡税，通常等于或者超过联邦法律所允许的信用额，所以在实际运行中，联邦税率表通常会决定最高信用额。

赠与税信用额（Credit for Gift Tax）这是针对在1977年之前所进行的应税赠与（应计入死亡时的总遗产之中）所缴纳的赠与税的一种信用额。但在1977年及以后进行的赠与，将要在前面所讨论的计算方法中予以认可。

国外死亡税信用额（Credit for Foreign Death Taxes）这种信用额，是当一位美国公民（或居民）已故者在外国拥有财产时，对已缴纳给外国政府的死亡税的信用额。

提前转移税信用额（Credit for Tax on Prior Transfers，TPT Credit）如果一位已故者的继承人或者受益人在其死亡后的10年内或者在其死亡前的2年内死亡，那么对于从已故者应税遗产中所得到的财产，继承人或受益人也应从其遗产中缴纳遗产税，可以获得一项递减信用额。这一信用额主要是纠正或者减轻在相对较短时期内对一项财产多次征税的状况。

一项财产或者财产权益要获得TPT信用额，必须要在已故者的遗产中已经纳税，而且这些必须要转移给在已故者死亡后10年内（或者死亡前的2年内）死亡的人，同时，受让人兼已故者的遗产也必须要缴纳遗产税。这一信用额的大小取决于根据下表确定的两位已故者死亡之间所间隔的时间：

受赠者死亡的时间	信用额比例
在已故者死亡前（后）的2年内	100
在第一位已故者死亡后的第3年或第4年	80
在第一位已故者死亡后的第5年或第6年	60
在第一位已故者死亡后的第7年或第8年	40
在第一位已故者死亡后的第9年或第10年	20

关于TPT信用额有一种很有趣的计划机会，因为在总遗产与TPT信用额的计算之间，存在着一种不规则的地方。如果遗留给受让人（受赠人）的只是终身遗产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（或者终身收入），那么，在受让人死亡时，其总遗产中将不计入任何财产，因为这些财产权益（终身遗产）在他（她）死亡时就终止了。但尽管如此，在确定适用于遗产的 TPT 信用额时，可以计算终身遗产的精算价值。

列举一个实例将会有助于我们说明这里的计划可能性。假设奥马·法瑞德以他自己的名义持有价值 300 万美元的股票和债券，他的妻子玛丽的遗产少得可以忽略不计。奥马在 1998 年将其一半财产（即 150 万美元）赠与给了他的妻子，我们将会从第二十六章中知道，这是一种计划婚姻扣减的合理方法。这里没有产生应税赠与，因为赠与税的婚姻扣减是没有限制的。奥马在其遗嘱中规定，在用其遗产偿还债务并支付完各项费用后，剩余遗产（净遗产）将被置入到遗嘱信托中，该信托将在玛丽活着时向其支付收入，而在她死亡后，剩余财产将等份地分配给他们的 3 个孩子（或者他们的后辈）。奥马和玛丽都没有进行任何提前应税赠与。

假设奥马在 2000 年死亡，而且他的遗产价值没有发生变化①，他有 90 000 美元的可扣减遗产债务和费用，那么他的联邦遗产税如下所示：

总遗产	1 500 000 美元
负债和费用（总遗产的 6%）	-90 000 美元
调整后总遗产	1 410 000 美元
婚姻扣减（因为奥马的执行人没有为他遗嘱中的信托选择 Q-TIP 待遇，所以没有婚姻扣减）②	0 美元
慈善赠与扣减	0 美元
应税遗产	1 410 000 美元
暂定税款	517 100 美元
适用信用额（统一信用额）	-220 550 美元
	296 550 美元
州死亡税信用额	-56 640 美元③
应付联邦遗产税	237 910 美元

① 为了方便起见，我们在整个例子以及其他例子中都沿用这一假设。当然，在实际中，资产的价值会发生变化（上涨或下跌），会获得投资收入，会发生投资费用，会在年度扣除额之内进行赠与。但虽然所有这些因素可能都会改变赠与的次数，但不会改变我们这里所阐述的原则（这些原则当然会涉及对这些因素的估计）。

② 详见第二十六章对限制性可终止权益财产（Q-TIP）信托的讨论，这种信托是一种使财产获得婚姻扣减的方法。但在本例中，这种财产转移是故意不获得婚姻扣减的，所以奥马的遗产需要缴纳遗产税。

③ 这个数值来自于 IRC 的州死亡税信用额表。在本例中，假设应付州死亡税等于联邦信用额（由于许多州所采用的海绵遗产税法，所以通常情形即是如此）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在我们假设玛丽在 2001 年死亡（没有再婚），所有遗产的价值也没有发生变化，而且也有 90 000 美元的可扣减遗产债务和费用。她的联邦遗产税状况，与奥马的几乎一样（因为她也以自己的名义持有 1 500 000 美元的股票和债券），但她在奥马为她创建的遗嘱信托中获得了一份终身收入。这一终身遗产的精算价值（考虑到玛丽的年龄和 IRS 死亡率与利率）不应计入其总遗产，因为这笔遗产在她死亡时就会终止，但出于 TPT 信用额的目的，要作为已经纳过税的财产而计入玛丽的遗产中。因此，假设 TPT 信用额大约是 130 000 美元[①]，那么应由玛丽的遗产支付的实际联邦遗产税是 107 910 美元（237 910 美元 - 130 000 美元的 TPT 信用额 = 107 910 美元）。

但在第二个人死亡时的 TPT 信用额的代价，就是第一个人死亡时必须要支付的遗产税。否则的话，就不会有已经缴纳过税款的财产被转移给第二位死者[②]。同时，在第一个人死亡后，信用额将会逐渐减少，在死亡 10 年后信用额将变为零。另外，支付给幸存者的所得税税后信托收入，可能会增加其资产，从而最终要计入幸存者死亡时的总遗产中。但这种收入也可能会被幸存者消费掉，或者被用于每年的扣除赠与。当然，如果幸存者的身体状况非常不好，甚至是在第一位已故者申报遗产税之前就死亡的话，那么这就是需要为 TPT 信用额做好计划的一个强有力的佐证。

总遗产中的财产的价值评估（Valuation of Property in the Gross Estate）

一般原则 评估需要缴纳联邦遗产税的财产和财产权益的一般原则，通常与评估需要缴纳联邦赠与税的财产的原则是相同的，但也有一些特殊规则。在此时的价值，通常是总遗产中的财产在死亡当天或者在死亡 6 个月以后的替代价值评估日（具体取决于执行人的选择）的公平市场价值。公平市场价值是按前面讨论过的自愿购买者/销售者检验所确定的。

替代评估日（Alternate Valuation Date） 如果遗产的价值从死亡之时就开始下

---

① TPT 信用额的计算过程是这样的：对第一位死亡者的遗产运用一种检验，对第二位死亡者的遗产运用另外一种检验，在二者的结果中较低的那一个，就是 TPT 信用额。

② 比如，如果奥马计划以婚姻扣减信托（比如由他的遗嘱执行人作出的一个 Q-TIP 选择）或者其他转移形式向玛丽转移资产，从而使她有资格获得婚姻扣减，那么在他死亡时，应付联邦遗产税可能就会被减少至零（这是一种普遍的婚姻扣减策略，详见第二十六章的解释），而且在他死亡时就不会有以前已纳税的财产权益转移给玛丽，因此在她的遗产中就没有 TPT 信用额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，那么执行人就可以选择这一日期作为评估日[①]。如果选择了这一日期，那么就必须要在替代评估日评估所有资产。同时，只有这种选择最终能够减少总遗产及应付遗产税时，才有必要进行这样的选择。在死亡时的上台阶所得税税基规则，适用于所使用的评估期。因此，如果选择了替代评估期，那么资产的税基就会低一些。如果选择了替代评估期，但在死亡后的6个月内处理掉了财产，那么财产的价值就是处理时的价值。

价值评估折扣与溢价（Valuation Discounts and Premiums） 我们前面讨论的、在确定赠与税时对某些类型资产适用的价值评估折扣（和溢价），在确定联邦遗产税时也适用于对这些资产的价值评估。

特殊用途价值评估（Special Use Valuation） 这种特殊的价值评估条款（包含在IRC的第2032A款中）适用于下述资产的价值评估：位于美国、用于农业或由已故者（或家庭成员）管理的紧密持股公司中的房地产（合格房地产）。这种条款允许已故者的执行人根据财产的当前用途（比如农场或者紧密持股公司的一部分）来评估其价值，而不是根据其可能的最高且最好的用途来评估（比如用于建设住房或者工业园区）。通常来讲，房地产的公平市场价值都是以其最高和最好的用途为基础来确定的。从最高且最好的用途的价值中，扣减的价值最高不能超过750 000美元（与通货膨胀挂钩，增加单位是10 000美元）。要获得特殊用途价值评估，必须要满足许多种条件。但在适当的环境下，对减少遗产税来说，这可能是一个非常有价值的条款。

评估紧密持股公司权益和买卖协议（Valuing Closely Held Business Interests and Buy-Sell Agreements） 要评估需要缴纳遗产税和赠与税的紧密持股公司权益，通常都是很困难的。这种权益没有立即就能适用的市场价格。IRS在《收入规则》的第59—60条款以及后来的一些条款中，规定了一些在评估这种权益时应该要考虑的因素。紧密持股公司的所有者可能签订了有约束力的买卖协议，用以购买和销售已故者、丧失工作能力者或者退出者的权益。如果满足特定条件的话，这种买卖协议中所确定的价值，就是已故者需要缴纳联邦遗产税的权益的价值。我们将在第二十九章中更详细地讨论这一问题。

---

① 从历史的角度来讲，之所以在税法中有替代评估日期，是因为20世纪30年代经济大萧条开始时，许多遗产资产的价值，从死亡时到应纳税时下跌幅度之大，使得有些情况下，遗产的价值还要低于应缴纳的税款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收申报与缴纳（Filing the Tax Return and Payment of the Tax）

一般原则 如果需要申报联邦遗产税[①]（通常是在已故美国公民或者居民的总遗产超过适用扣除额时），其基本规则是，必须要在已故者死亡后的 9 个月之内申报并缴纳这些税款。但 IRS 通常都将申报期限延长 6 个月，所以，在死亡之后，遗嘱执行人实际上有 15 个月申报遗产税的时间。IRS 也可能会延长缴纳税款的时间，但这必须要有合理的原因，说明为什么不能按时缴纳税款。

选择分期支付紧密持股公司的税款（Election to Pay Tax on Closely Held Businesses in Installments） IRC 的第 6166 款允许执行人可以做出如下选择：对因紧密持股公司而需要缴纳的税款，可以从本应缴纳的那一天起的 5 年后开始，在 10 年中分 10 次分期缴纳，且每次缴纳税款金额相等。这实际上就将纳税期延长到了 14 年。只需要支付前 4 年的利息。但是，企业价值中第一个 100 万美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 10 000 美元）上的延迟遗产税的利率只有 2%。而其余部分的利率等于 IRS 所规定的欠缴税款利率的 45%。但这些利息不能当作遗产管理费用来扣减税款[②]。虽然要想选择这种分期纳税方案有许多条件限制，但如果紧密持股公司的所有者有资格的话，那么第 6166 款选择可能是很有吸引力的。

赎回股票以缴纳死亡税（Redemptions of Stock to Pay Death Taxes） 根据所谓的第 303 款赎回条款，税法允许一家紧密持股公司赎回计入已故股东总遗产中的足够股票，以缴纳死亡税和特定遗产费用，而不将部分赎回视为在所得税意义上的红利。我们将在第二十九章中更全面地讨论第 303 款赎回条款。

税收分摊与税收条款（Tax Apportionment and Tax Provisions） IRC 规定已故者遗产（可能还要包括遗嘱遗产之外的其他权益）的执行人要负责缴纳联邦遗产税。但联邦和州分摊法规，可能会允许执行人从可计入总遗产但属于遗嘱遗产的权益中回收部分税款。

但是，遗产所有者可以在其遗嘱或其他文件中超越这些分摊法规，明确指出使用其总遗产中的什么权益来缴纳所有死亡税。这种条款被称为*税收条款（Tax Clause or Provision）*，这是遗产所有者的一个计划问题。否则的话，死亡税可能会

① 遗产税返还表就是 IRS706 表。

② 注意：根据环境的不同，为缴纳联邦遗产税而融资时，所发生债务的其他已付利息（或者应付利息）可以作为一项遗产管理费用获得扣减。这本身可能就提供了一些计划可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少遗产所有者并不愿意减少的权益。例如，运用将来能够获得婚姻扣减的权益来支付死亡税的做法，通常是不可取的。如果使用了这类权益，那么就会相应地减少婚姻扣减额并增加遗产税[①]。运用限制性退休计划或者 IRA 账户余额来支付死亡税的估计值，也是不可取的，因为这会缩短将来所得税的延迟（或者免税增长额）。例如，税收条款可能会规定，必须要使用不能获得婚姻扣减的剩余遗嘱遗产来支付死亡税。当然，在遗嘱遗产中，必须要有足够的流动性资产来支付应纳税款，否则，税款就需要分摊到其他地方。这是一个提供足够遗产流动性的问题。

联邦遗产税属于税收内含（Federal Estate Tax is Tax Inclusive） 因为联邦遗产税是由总遗产中的资产来支付的，所以它可以被称为*税收内含（Tax Inclusive）*。这意味着，税款是运用应纳税财产来支付的，因此，这减少了受益人最终获得的财产。我们将在第二十五章中讨论这一难以理解的概念。这与赠与税是相反的：赠与税属于税收另付（Tax Exclusive）。

联邦跨代转移税
(Federal Generation-skipping Transfer [GST] Tax)

基本概念

在这种复杂税目背后的核心思想是，对于一代人转移给另一代人的财富都要征收转移税。在遗产计划中，跨代转移税通常都是很重要的。跨代转移税的出现方式也有许多种。

跨代转移税适用于：（1）直接跨代转移；（2）应税终止（Taxable Termination）；（3）从转移者到跨代人的应税分配。这些都称为*应税转移（Taxable Transfers）*。实际上，这种税收适用于跨过了一代人的财富转移（也有一些例外），即被跨过的那一代人未对所转移财产缴纳赠与税或遗产税。

跨代人

跨代人（Skip Person）就是一位比财产转移者年轻两辈及两辈以上的自然人。

① 根据相等分配原则，婚姻扣减财产可能就没有所分配的税款，因为它通常都不能产生任何遗产税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，转移者的孙子或者重孙子就是该转移者的跨代人[①]。跨代人也可以是这样一份信托：信托中的所有权益都由跨代人所持有（或者没有人持有信托中的权益，但永远不能对非跨代人分配这些权益）。实际上，这意味着该信托是出于一代或多代跨代人（比如，孙子或者孙子及其后代）的利益而建立的。

转移者（Transferor）

转移者就是最初需要缴纳转移税的个人。赠与人在转移时要缴纳赠与税，死者在死亡时要缴纳遗产税[②]。明确转移者的身份是必须的，这样才能计算所包括的是几代人，从而判断是否要向跨代人进行了应税转移。

但如果转移是由最初转移者通过信托方式进行的，而信托本金又被计入受益人需要缴纳联邦遗产税的总遗产中（比如受益人在死亡时对信托本金拥有普通指定权利），那么需要缴纳 GST 税的转移者就会发生变化，受益人就成了新的转移者。这是因为，转移价值计入了受益人的遗产之中。在计划免缴 GST 税时，这可能是很重要的。但当财产在 Q-TIP 信托中被一位配偶赠与给（或者遗留给）另一位配偶、以获得婚姻扣减时，就可以有一项特殊的选择。在这种情况下，尽管信托本金要计入幸存配偶的总遗产之中，但先死亡的配偶的执行人可能会做出如下选择，即将幸存配偶继续当作是需要缴纳 GST 税的信托本金的转移者。这被称为逆向 Q-TIP 选择。为了使每位配偶可以使用其全部 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的终身 GST 免税额（稍后将要讨论），这种逆向 Q-TIP 选择是非常重要的。我们将在第二十六章讨论逆向 Q-TIP。

不必缴纳 GST 税的跨代转移（Generation-skipping Transfers not Subject to the GST Tax）

由于通常都可以避免缴纳 GST 税，所以搞清楚有哪些 GST 不用纳税是非常重要的。

每位赠与人或者每位已故者 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的终身免税额 每

① 代是根据直系关系（父母、孩子、孙子等等）来确定的，从转移者的祖父算起；如果这个人不是直系后代，则按他（她）比转移者年轻多少岁来确定。根据这种非直系后代规则，如果一个人比转移者年轻 37.5 岁，那么他（她）就是一个跨代人。

② 对于需要缴纳赠与税的赠与者来说，如果一对已婚夫妇选择在 1 年中为了赠与税而分割赠与，那么每位配偶都将被视为需要缴纳 GST 税的一半赠与财产的转移者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位进行跨代转移的个人（转移者）都有 100 万美元（与通货膨胀挂钩，增加单位为 10 000 美元）的终身免税额，这笔资金可以被分配给转移者活着时（或者死亡时）所进行的任何应税转移。将一个人的免税额部分（或者全部）分配给应税转移的影响在于，它会使部分（或者全部）应税转移不用缴纳 GST 税。一般来讲，将一个人的免税额用于进行一项完全免缴 GST 税的转移（即分配的免税额等于转移的价值）是最好的方法，它要优于只使用部分免税额而进行的转移。例如，假设祖母将其不可撤销信托中的 300 000 美元赠与给他的成年孙子，并为其提供终身收入，然后将信托剩余的资金赠与给孙子的下一代。这里，祖母是转移者，而信托则是跨代人。这是一项直接的跨代转移（即直接对跨代人的转移），因为转移需要缴纳赠与税（由作为赠与人的祖母缴纳），所以信托就是跨代人。如果祖母也将其 100 万美元（与通货膨胀挂钩）免税额中的 300 000 美元分配给了这份信托，那么该信托就完全不用缴纳 GST 税[①]。

如果是终身直接跨代转移（比如我们刚刚讨论的例子），税法就会允许自动分配足够多的转移者免税额（如果有的话），从而使转移完全免税，除非转移者肯定地选择了其他方法。相应地，如果没有进行前述分配，那么在死亡时，免税额将首先自动分配到直接跨代转移中，然后分配给信托，这就可能会导致应税终止或者应税分配。但转移者（或者其执行人）可以通过在及时进行的税收申报中进行分配来决定分配模式。同时，分配也可以用一种公式来表示（比如，刚好产生零包含比率的必要金额）。所有 GST 税分配都是不可撤销的。

每位受赠人每年的扣除额（Per-donee Annual Exclusion） 直接向受赠人进行的直接跨代转移，如果因每位受赠人每年的扣除额而免缴赠与税，那么也可以免缴 GST 税。因此，如果祖父在 1999 年向其 3 位成年孙子每人直接赠与了 20 000 美元（即总额为 60 000 美元），同时祖母同意分割该项赠与，这样，全部赠与都在每

---

① 这不是直接计算出来的。从技术上来说，应用于应税金额（比如这里就是 300 000 美元的直接跨代转移）的 GST 税率称为适用税率（Applicable Rate），等于最高联邦遗产税率（目前是 55%）剩以包含比率。包含比率（Inclusion Ratio）等于 1 减去适用分数。适用分数（Applicable Fraction）等于 GST 免税转移财产的价值减去所有联邦或者州死亡税和慈善扣减额（本例中是 300 000 美元），然后除以分配给应税转移的 GST 免税额（本例中也是 300 000 美元）。那么在这个例子中，适用分数是 1（300 000/300 000 = 1），包含比率是 0 [1 - 1（适用分数） = 0]。55%乘以零等于零适用税率，300 000 美元乘以零等于零美元 GST 税额。当然，如果没有任何扣除额被分配给应税转移，那么适用税率就是最高联邦遗产税率，即 55%，但如果分配额低于被转移财产的价值，那么适用税率就会大于零，但会小于 55%，这要取决于分配额占被转移价值的比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的赠与税扣除额之内，那么，这些赠与也不用缴纳 GST 税（即这是一项包含比率为零的非应税赠与）。

但如果赠与是通过信托进行的，情况就会更为复杂一些。对于在 1988 年 3 月 31 日以后通过信托中进行的直接跨代转移，尽管这些赠与能够获得赠与税的每年扣除额（比如通过运用我们第二十五章讨论的克拉米权利），但也必须缴纳 GST 税，除非信托规定，作为受益人的单一跨代人：(1) 是信托收入或者信托本金的惟一接受者（在他［她］活着时）；(2) 在信托中拥有权益，从而在其死亡时，信托本金要计入其总遗产之中（如果信托在他［她］死亡之前还没有终止的话）。实际上，这意味着，一份信托要获得赠与税每年扣除额、从而免缴 GST 税，那么信托只能有一位跨代人作为受益人，只能进行一次跨代转移（通常都只有一代人），因为信托本金（和收入）要么支付给受益人（在他［她］活着时），要么计入其总遗产（在他［她］死亡时）。如果有需要涉及更多代人的话，那么转移者就必须要将其部分或全部 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的扣除额分配给信托。

教育医疗费用转移的无限额扣除（Unlimited Exclusion for Transfers for Educational and Medical Expenses） 也可以以类似方式，对跨代人的学费或者医疗费用直接向教育组织或医疗服务进行无限额的转移，如果这样的转移在跨代人活着时进行而不用缴纳赠与税，那么也不用缴纳 GST 税。这种扣除额如同适用于在转移者活着时进行的直接转移一样，也适用于信托的应税分配（稍后将要讨论）。我们已经在讨论赠与税的时候讨论了这种 GST 税的扣除问题。

祖父化的信托（Grandfathered Trusts） 当 GST 税收体系在 1986 年被大幅度修改的时候，当时已存在的特定信托被祖父化了（使其免缴 GST 税）。这类信托包括在 1985 年 9 月 25 日以前创建的不可撤销信托，以及创建人在 1987 年以前死亡的可撤销信托或遗嘱信托。

跨代转移（应税转移）的种类

直接跨代转移（Direct Skips） 这种转移是直接向跨代人（满足跨代人条件的自然人或者信托）进行的财产权益的转移，这种转移既要缴纳赠与税，又要缴纳遗产税。其应税额就是受让人（跨代人）所获得的财产的价值，而全部 GST 税都必须由转移者来支付[①]。同时，因直接跨代转移所缴纳的 GST 税，本身也被视为是

① 从信托中进行的直接跨代转移（在这种情况下，GST 税要由受托人来支付）除外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一项额外的赠与，从而也要按此方式纳税。

应税终止（Taxable Terminations） 应税终止是指因为死亡、时间流失、权利放弃或者其他方式而终止所拥有的信托中的财产权益，但也有两种例外情况，即：(1) 在这种应税终止后，非跨代人立即就能拥有财产的权益；(2) 在这种应税终止后，该信托永远不能向一位跨代人进行分配（包括终止时进行分配）。其应税额等于应税终止发生时财产的价值减去特定的许可费用。所有应付 GST 税都必须要由受托人来支付。

在此，我们举一个关于应税终止的例子。假设约翰逊夫人（寡妇）有很大一笔遗产，有两个成年孩子（一个儿子和一个女儿），她的每个孩子又各有两个孩子。她的儿子和女儿在各自的工作中都很成功，他们及其配偶都以自己的名义积累了相当规模的遗产。因此，约翰逊夫人在她的遗嘱中决定把她的剩余遗产（净遗产）分成两份相等的信托，给她的孩子每人一份。每份信托的条款都规定，信托收入要支付给她的孩子、孙子或者他们的后代，或者根据独立受托人的自主决定，将信托收入在信托中进行累积（即分散收入的权利）。在每位孩子死亡时，信托本金将直接等份地转移给孩子的孩子（即约翰逊夫人的孙子）或者其后代。这两份信托就是跨代转移信托（假设在进行转移时，约翰逊夫人的儿子和女儿还活着，即约翰逊夫人在转移时死亡），而孙子就是跨代人。

现在假设约翰逊夫人死亡了，将其 2 000 000 美元的剩余遗产（在除去负债、费用和死亡税后的金额）留了下来，这样每份信托就有 1 000 000 美元的资金。另外还假设她的儿子在 20 年后死亡，他的信托本金那时将增加到 2 600 000 美元。在儿子死亡时，他在信托中的权益就会出现应税终止，这将使得信托本金会按那时的公平市场价值成为一项跨代转移，要按适用 GST 税率纳税[①]。

在这种情况下，从计划角度来看，约翰逊夫人的执行人最好是将每位孩子的信托拆分成两份信托（根据其遗嘱中可以这样做的授权），然后从约翰逊夫人的 100 万美元（与通货膨胀挂钩）免税额中，分配（在及时进行的税收申报中分配）足够多的免税额给每位孩子的一份信托，从而使其完全免缴 GST 税。那么，每位孩子将获得对另一份信托（应税信托）的本金的普通指定权利，或者直接获得财产。

应税分配（Taxable Distributions） 应税分配是指信托对跨代人的所有分配额。

① 这一税率是根据约翰逊夫人的 GST 免税额（在她死亡的时候，这些免税额将自动分配给每份信托）调整以后的最高联邦遗产税率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应税金额等于受让人（跨代人）所收到财产的价值减去特定费用。受让人需要缴纳全部 GST 税。例如，在前一个例子中，如果在约翰逊夫人死亡后创建的信托对她的一个孙子进行了资金分配（因教育费用或者医疗费用而进行的分配除外），那么这就是一项应税分配。

遗产税的包含期限（Estate Tax Inclusion Period，ETIP）

如果一个人作出了一项终身转移，但又保留着财产权益［如果这个人立即死亡，那么这些权益要计入他（她）的总遗产］，那么在下面两个日期中较早的那一个日期之前不可以进行 GST 免税分配：（1）他死亡后财产应计入个人总遗产中的期限结束时（遗产税的包含期限）；（2）个人死亡的时候。这一规则可能会影响 GST 免税额与特定赠与（带保留收入或使用权益的赠与）的一起使用。例如，如果祖父建立了 1 份 10 年期的限制性个人住宅信托（Qualified Personal Residence Trust，QPRT，将在第二十五章中对此进行讨论），并指定她的孙女作为剩余权益所有者在 10 年后获得该住宅，那么在他死亡或者 10 年期结束（取较短一个）之前，他通常都不能向该信托分配任何免税额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章 终身赠与与家庭内部销售

终身赠与是一项重要的遗产计划策略，进行终身赠与有税收上的优惠也有非税收上的优惠。但终身赠与并不是一项十全十美的赠与，它也有一些局限性和一些应该要注意的问题。本章我们还要简短地讨论向家庭成员销售财产的一些方法。

对非慈善受赠者的终身赠与 (Making Lifetime [inter vivos] Gifts to Noncharitable Donees)

终身赠与的优点

我们已经知道，在适当的条件下，终身赠与可能是一项很有吸引力的遗产税（和 GST 税）节税技巧。相对于死亡时遗赠财产来说，终身赠与可能有如下一些优点：

年度扣除额内的赠与不必纳税（No Tax on Annual Exclusion Gifts） 在每位受赠者每年的赠与税扣除额之内的赠与，以及享有无限制扣除额的教育和医疗费用的直接支付，都不用缴纳赠与税，也不用计入赠与者的总遗产。直接转移也能免缴 GST 税，而且通过信托进行的转移，如果该信托满足特定条件的话，也能免缴 GST 税。许多财产都可通过这类方式来免缴转移税。

赠与后的增值不必纳税（Post-Gift Appreciation Excapes Taxation） 在赠与者的遗产中，赠与财产的价值增值将不必纳税。

从赠与财产那里转移收入（Shifting Income from Gift Property） 赠与财产上的应税收入以及已经实现和认可的资本利得，从所得税的角度将转移给受赠者。

降低遗产管理成本（Reduced Probate Costs） 通常根据遗产数量研究的遗产管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理费用，将会因终身赠与而降低。

减少州死亡税（Reduced State Death Taxes） 同样，终身赠与还可能会节约州死亡税。

所有已支付的赠与税都不计入总遗产 对于在死亡3年以前所进行的赠与，已经由赠与者支付的赠与税在赠与者死亡时将不计入其总遗产。因此，尽管赠与税和遗产税是统一在了一起，但由于这一原因，赠与（在死亡3年以前）在税收上可能是更有利的，尽管这种赠与可能需要纳税也是如此。实际上，即使是赠与者在进行大额赠与之后的3年内死亡，而且赠与者已缴纳的赠与税要计入其总遗产中（赠与税累加），但与不进行赠与相比，实际上并没有任何损失，我们刚刚讨论的这些赠与优势仍然存在。

赠与税是税收另付，而遗产税则是税收内含 这实际上是前面那个观点的又一种表述。其思想是由赠与者支付的赠与税以及全部赠与财产，都转移到了受赠者那里（税收另付），而所有应税遗产上的遗产税则要由执行人来缴纳，只有余额将会转移到继承人那里（税收内含）。实际上，税款本身也要缴纳遗产税，而赠与税则无此情形。

列举一个实例将有助于我们解释这一难以理解的概念。假设鳏夫孙先生想将他的3 100 000美元转移给他的两个孩子。假设他的联邦赠与税和联邦遗产税级别为55%，而且在以前进行赠与的时候已经用完了他的适用信用额。同样还忽略（为了简便起见）所有的年度扣除额、遗产管理费用和州死亡税。如果孙先生对他的每个孩子直接赠与100万美元（应税赠与总额为200万美元），那么他就必须要支付1 100 000美元的联邦赠与税（55%×2 000 000美元），转移给他孩子的仍然是2 000 000美元。但如果他将3 100 000美元一直持有到他死亡，当他死亡时，在他的遗嘱中将这笔资金直接等份地留给（税后）他的孩子，那么3 100 000美元就要计入他的总遗产和应税遗产，而且他的执行人将要支付1 705 000美元的联邦遗产税（3 100 000美元×55%），最后剩余的1 395 000美元将转移给他的两个孩子（每人697 500美元）。那么这个605 000美元的差额（2 000 000美元－1 395 000美元）就是因为1 100 000美元的赠与税不计入孙先生的总遗产（应税）之中（1 100 000×55%＝605 000美元）而得来的。

在某些情况下可以获得评估折扣 还可能获得我们在第十四章中讨论的评估折扣，这要取决于环境因素。这种折扣额可能会很大，我们将在本章稍后与家庭有限合伙企业（FLPs）中的有限合伙企业权益赠与一起对此进行讨论。当然，当这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益计入总遗产中的时候，也可以出于联邦遗产税的目的而获得评估折扣，但评估折扣通常都适用于终身赠与的情形。

非税收的个人优惠（Nontax Personal Advantages） 最后，在赠与者的一生中，他们都可以享受因他们的慷慨而带来的全部个人和家庭优惠。同样，受赠者在最需要的时候就能获得赠与财产。

终身赠与的局限性及应注意的问题

没有人能知道将来会发生什么情况 赠与者应该仔细考虑在没有了赠与财产的情况下，他们会怎么办。如果他们的健康状况急剧变坏怎么办？如果他们发现在没有足够长期护理险的情况下，自己有大额的托管护理费用怎么办？如果股票市场急剧下跌怎么办？如果利率急剧下跌或者上升怎么办？如果因为职业问题、经济衰退或者是萧条而出现当前收入来源枯竭怎么办？

婚姻状况（Marital Situations） 如果赠与者正在考虑向他们的配偶赠与资产，那么，如果他们分居、离婚，或者虽然仍在一起但出现了婚姻矛盾，那么将会出现什么情况？在有些情况下，这也许会成为一个问题，而在另外一些情况下，又不会成为一个问题。与此相似的是，其他潜在受赠者（比如孩子）的婚姻状况也可能影响向他们进行赠与的方式和时间。例如，赠与者通常都不希望赠与财产的一部分最终落入受赠者的前配偶手中（例如以混合婚姻财产的形式）。

流动性因素（Liquidity Considerations） 如果赠与者的资产可能遇到流动性问题，那么他们应该要仔细斟酌赠与流动性资产。但也有许多为遗产提供流动性的计划技巧。另外，紧密持股企业权益的所有者，在计划使其遗产利用第 6166 款和第 303 款这类税收条款时，也必须要注意，不能赠与太多紧密持股企业的股票或者其他企业权益，否则，他们的遗产将不能利用这些有利的税收条款。

控制因素（Control Considerations） 紧密持股公司股票（或者其他企业权益）的所有者应该考虑，其股票赠与是否会削弱他们对公司的控制权。有时，一位有控股权的所有者希望在其有生之年将控股权转让给家庭成员，但在通常情况下他（她）都不会这样做。

对受赠者个人的影响（Personal Effects on Donees） 有些家庭成员实际上可能会因为太早（或者在任何时候）拥有太多的财产而受到伤害。这是一个个人问题，而且它还取决于所涉及个人的个性和特点。同时，在对未成年人进行赠与的时候，通常都很难知道他们长大后将会成为什么样的人、将会与谁结婚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能必须现在支付赠与税 虽然大量适用扣除额和扣减额通常可能消除所有应税赠与，但有时赠与者也要支付赠与税。同时，也可能获得统一信用额，从而消除或者减少实付税款。

赠与后的贬值额可能会增加税款 很明显，赠与后的增值额可以免于计入总遗产的优惠，只有在财产增值的情况下才适用。但如果赠与财产的价值下跌了，那么，已经支付赠与税款或者使用统一信用额的价值，可能要大于免于计入总遗产中的价值。

在死亡时赠与财产不能获得上台阶税基 我们已经在本书的许多其他地方提一过，当一个人死亡时，计入其总遗产中的资本利得财产，可以获得上台阶（Stepped-up）或者下台阶（Stepped-down）所得税税基，该税基就是财产的遗产税价值。但是，对于在活着时所赠与的增值资本利得财产来说，受赠者的税基，等于赠与者的税基（转移税基）加上对超过税基的增值部分所支付的赠与税。因此，受赠者在死亡时不能获得上台阶税基，从而可能在后来销售或者交换财产而实现更多的资本利得（或者更低的资本损失）。但这一问题的影响要取决于多种因素，其中包括受赠者运用赠与财产的方法。

对未成年人的赠与——通常需要考虑的因素

人们通常都希望对未成年人（孩子或者孙子）赠与财产。因为受赠者是未成年人，通常都不能在未成年时（通常在年满 18 岁之前）处理财产，因此，通常都会为这种赠与进行一些特殊的安排。同样，赠与者可能希望将财产控制权延迟到年轻受赠者达到某一年龄之时，通常是未成年人成年或者有能力管理资金之时。最后，有些赠与者还想进行跨代赠与。

向未成年人赠与的方法

直接赠与（Outright Gifts） 有些财产可能适合于向未成年人进行直接赠与，比如储蓄账户、美国 EE 系列储蓄债券以及以未成年人生命为标的的寿险。但其他财产的直接赠与可能会带来一些问题，因为外人通常都不愿意在管理该项财产时与未成年人打交道，原因在于未成年人通常都没有民事行为能力。当然，也可以向未成年人指定法定监护人，但监护关系通常极不灵活，而且费用高昂，因此赠与者通常都更愿意选择其他赠与方法。因而，对于向未成年人进行大额而且长期赠与的计划来说，直接赠与不是一种真正实用的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对未成年人的统一转移（赠与）法《对未成年人的统一转移法案》(The Uniform Transfers to Minors Act，UTMA)，或者原来的《对未成年人的统一赠与法案》(Uniform Gifts to Minors Act，UGMA) 是向未成年人进行有价证券和其他财产赠与的最为普遍的一种方法。美国各个州以及哥伦比亚行政区都实施了这项法律。一般来说，这些法律规定，有价证券、经纪人账户、寿险保单、年金合同、共同基金、货币市场账户和其他"谨慎投资"会投资的其他投资品种[①]，可以以成人的名义进行注册登记，并作为未成年人财产的托管人来负责管理。例如，父亲可能会把他的股票赠与给他的未成年儿子，根据特定州的 UTMA，该男孩的成年叔叔被指定为未成年受赠者的托管人。

从技术上来讲，这种安排技巧创造了一种托管关系，而不是一份信托。托管关系通常根据创建时所遵循的州法律所规定的条款来运行，而且赠与者不能改变这些条款。赠与财产由托管人为了未成年人的利益来持有、管理、投资及再投资。托管人可以自主决定为了未成年人的利益而运用财产或其收入（包括支付教育费用），或者由托管人进行积累。但对于为了未成年人的利益而未花费掉的财产或其收入，必须要在未成年人成年时转交或支付给他（她），成年的时间在法律条款中通常规定为 21 岁。如果未成年人在成年之前就死亡，那么财产及其收入要计入其总遗产中。因此，这种方法的一个可能的劣势是，在未成年人成年时，必须要将财产以及所积累的收入分配给他（她）。

UTMA 简化了对未成年人的赠与。这不需要有正式的信托安排。对于未成年人来说，收入和资本利得都是应税收入，除非这些收入被用于偿还供养未成年人所产生的法定债务。赠与者也可以全额利用其赠与税年度扣除额，尽管托管人可能要为未成年人积累收入。继续前面的那个例子。如果父亲根据他所在州的 UTMA，将价值 10 000 美元的股票在 1 年之内赠与给了他的儿子，那么这 10000 美元全部都可获得赠与税年度扣除额，从而不产生应税赠与。赠与财产也不计入赠与者的总遗产。但如果赠与者也是托管人，并且未成年人在成年之前死亡，那么财产就要计入赠与者的总遗产中，因为赠与者兼托管人进行的是一项保留一定权利（改变或者修正已转移财产的享用的权利）的转移（详见第二十四章）。

根据第 2503 (c) 款建立的未成年人信托 根据这一法律条款，赠与者可以对通过信托向未成年人进行的赠与全额使用每年的扣除额。因此，如果父亲将

① 以前的 UGMA 将合格资产限定为一个清单，比如有价证券、寿险和年金合同以及货币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 000 美元的股票转移给不可撤销信托，且该信托指定他的儿子作为受益人，同时该信托又满足第 2503（c）款的条件，那么这 10 000 美元全部都可以获得年度扣除。

首先，为了获得这种待遇，第 2503（c）款规定，在未成年受益人年满 21 岁之前，受托人可以代表受益人（或者为了受益人的利益）而支出信托收入和信托本金。其次，在受益人年满 21 岁时，信托中所有剩余资金都要分配给受益人。与 UTMA 赠与一样，这可能就是一个劣势，因为赠与者也许宁愿将分配推迟到年满 21 岁以后，甚至是分期支付（比如在 25 岁时支付 1/3，在 30 岁时支付 1/3，在 35 岁时支付剩余的 1/3）。但信托本身可以在 21 岁以后继续有效，只要受益人在成年后有权利（即使只是在一段有限的期限内）直接获得信托中的财产以及积累的所有收入。信托条款可能会在受益人年满 21 岁后的一小段期限内，给予受益人这样一种权利，希望他（她）不执行该权利，这样不可撤销信托就可以继续延续一段由最初的赠与者在信托条款中所规定的任何期限（对 UTMA 赠与来说，这是不可能的）。最后，如果受益人在年满 21 岁前死亡，那么信托财产就要计入受益人的遗产中，或者按照受益人所指定的方式处理。

赠与财产通常都不计入赠与者的总遗产。但赠与者不能成为受托人，原因在于，适用于 UTMA 赠与的原则，这里也适用，由于在未成年人年满 21 岁之前，受托人必须要有自主决定为了未成年人的利益而支出信托本金或信托收入的权利。在未成年人年满 21 岁之后，如果信托继续有效，那么信托条款可能会有所不同。如果在信托中积累收入（和资本利得），那么信托就要缴纳联邦所得税，而如果将收入或本金分配给受益人，那么受益人就要缴纳联邦所得税[①]。

普通信托的运用（Use of Regular Trusts） 也可以通过普通不可撤销信托——有时被称为第 2503（b）款信托——向未成年人进行赠与，与通过这种信托向其他人进行赠与完全一样。信托使赠与者能够在州信托法律的范围之内确定赠与条款。第 2503（c）款信托以外的其他信托，不一定非得规定当受益人成年以后［甚至在其成年以后的若干年（甚至几代人的时间）中］必须使其能获得本金。当计划进行大

---

① 如果信托收入在信托中累积，而且应由信托纳税，那么适用于 14 岁以下未成年人所获非工作收入的儿童税（Kiddie Tax）在这里不适用。儿童税可以适用于向 14 岁以下的未成年人的 UTMA 赠与，因为托管关系收入要由未成年人纳税。还要注意，在 1997 年的《纳税人减负法案》中，取消了以前的信托返还规则（Throwback Rules）。另外还要注意，用来履行法定义务、从而支持未成年人的信托收入，要由承担该项义务的人纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额终身赠与时，赠与者通常都希望使用长期（甚至是跨代）信托。

这里实际的问题在于，必须要建立正式的信托，而且根据赠与规模和信托条款，赠与者可能无法充分利用每年的赠与税扣减额。这是因为，如果没有一种所谓的克拉米权利（稍后将要讨论），每项对信托的赠与只有一部分（甚至全部不能）被视为是对受赠者（信托受益人）的当期权益赠与，而只有当期权益才能获得年度扣除额。

如果信托条款允许累积信托收入，允许受托人自主决定分配信托收入，或者允许存在有一个或多个受益人（比如分散权利），那么对信托的任何赠与就不可能成为对任何一位具体受益人的当期权益赠与。如果信托要求对受益人进行当期收入分配，那么每项赠与就只有部分是当期权益赠与（代表强制收入权益的那一部分），而其余部分就是未来权益。这我们已经在第二十四章讨论过了。但强制收入条款并不适用于针对未成年人的长期信托。这就意味着，10000 美元（与通货膨胀挂钩）的年度扣除额，将永远也不能用于冲减对信托的整个年度赠与。

带克拉米权利的普通信托（第 2503（b）款）最著名的克拉米案例[①]及其最终被 IRS 所接受，使遗产计划制定者有可能解决通过信托进行赠与的一些问题，所以整个赠与（有特定最高限额）都可能成为当期权益赠与，从而可以获得年度扣除额。这种解决方法在这些信托中包含有一种克拉米权利（Crummey Power）。

基本概念 不可撤销信托的条款，允许信托受益人（不管其年龄多大）每年都有非累积性提取下列资金的权利：他（她）自己在当年对信托的赠与中所占份额（有一定的最高限额，比如 5 000 美元或者信托本金的 5%）；与年度扣除额相等的资金；如果是分割赠与，则是相当于年度扣除额两倍的资金。这种提取资金的权利通常都只适用于当年中一段较短的期限（比如 30 天）。

提取资金的权利称为克拉米权利，其目的主要是确保每年对信托赠与的年度扣除额，达到每位拥有克拉米权利受益人的最高限额。这是因为每位受益人都可以通过提取资金而立即拥有、使用或者享用他（她）的受赠份额。尽管克拉米权利的目的是要使赠与者获得年度扣除额，但这种权利必须要是真实的（而不能是虚假的）。因此，权利持有者（即信托受益人）必须要在一段合理的期限内（通常是 30 天），实际拥有有限的年度提现权利，而且必须要收到该权利的通知，如果该权利被执

① 在遗产计划中，克拉米权利运用得很频繁而且也很广泛，克拉米案例引自 Crummey v. Commissioner, 397 F.2d 82 (9th Cir.1968), rev'g 25 T.C.M.772 (1996).

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行，信托中必须要有足够的资产来满足这种权利。

从技术上来讲，克拉米提现权利就是一种对财产的普通指定权利。如果在限定的提现期内没有执行这一权利，而这一权利又是非累积性，那么这就表示当年对可提现财产上的普通指定权利的失效。这被称为*年度失效权利*（*Annually Lapsing Powers*）。但税法规定，每位受益人每年的普通指定权利失效总额中，不超过5 000美元或者权利被执行后的财产价值的5%（取较大的那个值）的部分，不被视为一项权利的放弃（而这可能需要纳税）。在这种所谓的五五权利中所涉及的金额通常都被称为*失效保护金额*（*Lapse Protected Amount*），在这个金额以内的失效金额都不会使权利持有者必须缴纳更多的赠与税或者遗产税。但如果权利持有者（比如受益人）一年中失效的金额超过了5 000美元或者信托本金的5%（取较大的那个值），那么失效金额就会被视为是普通指定权利的放弃，从而可能使权利持有者出现应税赠与，同时，在权利持有者死亡时，信托本金就要计入其总遗产中，具体情况取决于信托的条款。我们将在下一节和第二十七章中更详细地讨论这一问题。

但如果提现权利在信托有效期内是累积性的，而且如果在限定的提现期内虽没有得到也不会有失效（每年不超过5 000美元或信托本金5%中较大那一个值的失效），那么该提现权利就称为暂停权利（Hanging Powers）。有些计划制定者可能会建议使用这些权利，但截止本书写作时为止，IRS作出了明确的规定，暂停权利并不能阻止权利持有人进行超过失效保护金额的赠与。

因此，带克拉米权利的普通不可撤销信托，可能会产生一些很有吸引力的结果。它们可以用于转移（或者积累）需要缴纳所得税的信托收入，用于从赠与者的总遗产中扣除需要缴纳联邦遗产税的财产，同时，可以运用赠与税年度扣除额而通常不产生应税赠与。受托人也可能被给予自主决定向受益人分配收入和信托本金（依据可确定标准）的权利，或者独立受托人被给予完全自主决定的权利。最后，这种信托在受益人成年后的一段时间中还能继续保持有效，甚至在受益人的整个一生中都继续有效，这要取决于信托创建者的意愿。因此，如果信托满足GST年度扣除额信托的条件，或者赠与者将其100万美元（与通货膨胀挂钩）的终身扣除额足额分配到信托中，从而使其完全免税的话，那么这种信托就是跨代转移信托。

实例 假设年满60岁的祖母已经离婚，她希望向她刚出生的孙子进行一项有意义的赠与，祖母的女儿及其丈夫在他们各自的领域工作得都很出色，而且祖母已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向他们进行了一些直接赠与。祖母首先是希望为其孙子提供未来财务保障，同时也为孙子将来很高的教育费用提供一笔资金。但祖母不希望孙子太早直接获得资产，因为毕竟他现在还只是一个婴儿，谁又会知道在他 21 岁的时候会成熟到什么程度呢？

因此，祖母（赠与者）创建了一份不可撤销信托，孙子是受益人，受托人是独立的。该信托包含有一种克拉米权利，允许孙子在非累积性的基础上，在 30 天内提取每年的分配资金，最高额为年度赠与税扣除额。受托人可以为了孙子的利益自主决定使用信托收入和信托本金、向孙子分配资金或者累积信托收入。在孙子年满 40 岁之前（或者直到祖母在信托协议中所定的任何时间，甚至是在孙子的一生之中），信托一直都保持有效，在他年满 40 岁时，本金和全部累积收入都要直接支付给孙子。如果孙子在信托终止之前死亡，那么信托本金就要转移给他的后代，同时，对信托本金，孙子有通过遗嘱来执行的普通指定权利。祖母保留着改变独立受托人的权利。

现在假设祖母在以后的 20 年中，每年都向这份不可撤销信托赠与价值 10 000 美元的货币和有价证券，而孙子（或者代表其利益的其他人）都以适当方式收到了赠与通知。进一步假设在信托中累积的信托资产的平均年度税后总投资收益率为 6%，那么在 20 年后，信托的本金就大约是 390 000 美元。

因为存在克拉米权利和每位受赠者的年度赠与税扣除额，所以祖母就不会有应税赠与，赠与额和累积收入将不用计入祖母需要缴纳联邦遗产税的总遗产中，赠与本金和累积收入也不用计入女儿及其丈夫的总遗产中。不可撤销信托就是一位 GST 税意义上的跨代人，而由祖母进行的转移则是直接跨代转移。但信托满足了每位受赠者的 GST 年度扣除条件，也就是说，只有一位自然跨代人（孙子）有资格从信托中获得收入或本金，而且如果他在信托终止之前死亡的话，那么信托本金就要计入其总遗产中。因此，由祖母进行的转移是一项不用纳税的赠与，其包含比率为零。

在孙子死亡时，赠与财产要计入他需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中（因为如果他在信托终止之前死亡，他可以通过遗嘱执行普通指定权利，如果他在信托终止之后死亡，他可以独立拥有财产），但这通常是很长时间以后的事。实际上，该项财产不计入祖母的遗产，也不计入女儿（及其丈夫）的遗产，但必须计入孙子的遗产。对许多人来说，一项财产跨越这么多人的遗产，已经足够了。但如果也要跨过孙子的遗产（朝代信托），那么就需要制定不同的计划，而且赠与者可能就必须要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用部分 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的 GST 免税额。

五五权利困境 前面已经提到过，在计划克拉米权利时，可能会出现这样一个问题，即每位受赠者每年的最大扣除额是 10 000 美元（已婚夫妇分割赠与的扣除额是 20 000 美元，与通货膨胀挂钩，增加单位为 1 000 美元），而五五权利所限定的限额是 5 000 美元或者信托本金的 5%（取较大的那个值），而且这一金额适用于在一年中对每位受赠者进行的所有转移的金额，同时，还不与通货膨胀挂钩[①]。

在前面我们看到，当一位克拉米权利持有者没有执行其非累积性权利时，我们就称其为普通指定权利的失效。不超过 5 000 美元或者所涉及财产价值的 5%（取较大的那个值）的失效没有任何税收后果；税法规定，这种情形不会被视为是普通指定权利的放弃。但如果失效额超过这一失效保护金额，就将被视为是一项普通指定权利的放弃，同时，根据信托条款，它还可能会导致权利持有者对其他信托受益人的赠与。另外，当出现这种赠与，而且权利拥有者有权获得信托收入或者信托本金（这是一种常见的情况）时，该项转移可能就是一项保留终身遗产的转移，而这使信托本金中计入权利持有者总遗产（在他［她］死亡时）中的比例增加。当然，如果无论如何本金都要计入权利持有者总遗产中的话，那么超过五五权利的克拉米权利通常都不是问题[②]。但如果不是这样，那么就可能需要采取其他计划策略来避免克拉米权利的应税放弃。这是计划中一个非常复杂的领域，我们将在第二十七章对此进行讨论。

我们还应该要注意，近些年来，IRS 对克拉米权利的担心有所增加、监管有所增强。

所得税因素 信托收入或者根据 UTMA 为未成年人利益而持有的、用以解除父母抚养未成年人义务的财产收入，通常都由父母纳税。在既定情形下，父母抚养义务的内容取决于他们定居州的法律，而且也因父母情况的不同而不同。

夫妻间的赠与（Gifts Between Spouses）

夫妻间的合格赠与（当受赠配偶是一位美国公民的时候），通常都可获得无限制的联邦赠与税婚姻扣减。因此，夫妻间的赠与不用缴纳赠与税。发生在夫妻之间

---

① 当每位受赠者每年的扣除额，从 3 000 美元增加到 1981 年的 10 000 美元时，这真的成了一个问题，但五五限额却没有改变。从 1997 年起，每位受赠者每年的扣除额就开始与通货膨胀挂钩。

② 避免对其他信托受益人赠与的方法是，以遗嘱的形式向克拉米权利持有者给予一种普通指定权利，以使未受保护的失效（放弃）成为不彻底赠与。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的赠与可能有多种不同原因，但下面是两个最重要的遗产计划原因。

- 向每位配偶的遗产（由每位配偶自己拥有）提供足够的资产，从而使每个人都可以使用他（她）自己的全额适用信用额，而不管谁先死亡[①]。同样，这也可以使每位配偶能够使用他（她）自己的100万美元（与通货膨胀挂钩）GST免税额。

- 在夫妻双方都还活着的时候，使其遗产相等化，以实施这种婚姻扣减策略，我们将在第二十六章中对此进行讨论。

保留使用权益或收入权益的剩余权益赠与（Gifts of Remainder Interests with Retained Use or Income Interests）

我们在第二十四章中提到，IRC的第十四章实际上限制了通过信托向家庭成员进行保留信托权益的剩余权益赠与，其中，转移者（赠与者）所采用的转移方式有以下几种：

- 个人住宅信托，包括如下两种信托：
  个人住宅信托（Personal Resident Trusts，PRTs）
  限制性个人住宅信托（Qualified Personal Resident Trusts，及QPRTs）
- 限制性权益，同样包括如下两种信托：
  赠与者保留年金信托（Grantor-retained Annuity Trusts，GRATs）
  赠与者保留单位信托（Grantor-retained Unitrusts，GRUTs）
- 在某些不会贬值的有形财产中的保留定期权益

个人住宅信托（PRTs） 这种信托是不可撤销信托，其中，赠与者向信托转移一项个人住宅（主要住宅或其他住宅），但保留定期权益（即在某一段期限内有权使用并占有该住宅），而在这个期限届满后，住宅就将转移给剩余权益所有者。在PRT中，信托不能持有任何其他资产，而且在定期权益期内不能销售或以其他方式转移该住宅。因此，PRTs很缺乏灵活性，所以通常使用的都是QPRTs。

限制性个人住宅信托（QPRTs） 这种信托也是不可撤销的信托，其中，赠与者向信托转移一项个人住宅（主要住宅或其他住宅），保留着对信托的定期权益，在

---

① 由一位配偶向其他人（比如孩子）进行相当于适用扣除额两倍的应税终身赠与，同时另一位配偶同意进行分割赠与，那么就可以得到相同的结果。在夫妻双方都还活着的时候，这就能有效地运用夫妻俩人的适用信用额，因此，从这个角度来看，不管哪位配偶先死亡都无所谓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这段期限届满后，赠与出信托上的剩余权益。实际上，赠与者是准备将其个人住宅赠与给家庭成员，但保留着在一段规定的期限内在该住宅生活的权利。

这种信托的目的是赠与住宅，同时希望使其不计入赠与者的总遗产中，从而降低赠与税价值。赠与税价值等于住宅的公平市场价值减去：(1) 在所规定的固定期限中保留使用权益的价值（根据第 7520 款利率计算）；(2) 如果赠与者在固定期限内死亡，通常由赠与者保留的或然继承权益的精算价值。同时，住宅在赠与后的增值额也不计入赠与者的总遗产中。这就大大降低了向家庭成员（比如孩子）转移住宅的转移税成本，但仍然使赠与者在固定期限（经过适当的计划，甚至可以超过这一期限）内使用该住宅。

赠与者保留着在某一特定期限内（比如 10 年或者 15 年）使用并占有个人住宅的权利（固定权益）。所选择的期限越长，所保留定期权益的第 7520 款价值就越大，应税剩余权益赠与额就越小。但如果赠与者在这个固定期限内死亡，那么 QPRT 财产的全部价值就都要计入其总遗产中，因为在他（她）死亡之前，一项有保留权益的转移实际上并没有结束。因此，这个期限的固定期限通常是赠与者预计还能继续生存的一段合理期限。当然，永远也不可能真正知道这个期限到底是多长。如果赠与者在固定期限届满之前死亡，那么赠与者通常会保留在其遗嘱中决定分配多少 QPRT 财产的权利（或者这些财产可以重新计入其总遗产）。这是一种或然继承权益，其精算价值也会降低应税赠与的价值①。为了获得 QPRT 的全部税收利益，赠与者必须要在固定期限届满之后仍然活着。但即使是他（她）没能做到这一点，赠与者的情形，似乎也不比在他（她）最初就没有建立 QPRT 而继续住原来的住宅直至死亡的情形差。

假设赠与者在固定期限届满以后还活着，那么住宅就将转移给 QPRT 的剩余权益受益人或者继续为其保留在信托中。如果在固定期限届满以后，赠与者还想继续生活在该住宅，那么赠与者可以与剩余权益所有者或者其持续信托的受托人谈判，从而以公平的市场租金来租赁该住宅。从计划的角度来看，一个很有吸引力的技巧是，在信托中规定，当固定期限届满以后，住宅仍将保留在继续的、不可撤销的赠与者信托中。这样，对于剩余所有者来说，由赠与者支付的租金将不用缴纳所

① 从技术上来讲，这种或然继承权益会降低固定期限（比如 10 年）权益的价值，因为现在权益的期限只是赠与者的余生或者一个固定期限（取较短的那个）。但固定期限权益与或然继承权益的综合价值，将会大大高于单一固定期限权益的价值。或然继承权益的保留对于 QPRTs（和 PRTs）是可以的，但对于限制性权益（比如 GRATs）来说是不行的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得税（因为在所得税意义上这是一份赠与者信托），而不是赠与（假设租金反映了其公平市场租赁价值），实际上，在赠与者死亡的时候，这些租金也不会计入他（她）的总遗产中[①]。

QPRTs 的主要缺点是，在赠与者死亡时，作为剩余所有者的家庭成员在住宅上不能获得上台阶所得税税基。

关于 QPRT 的实例 假设年满 65 岁的阿来克西亚·李·史密斯，以她自己的名义拥有一套公寓，这是她的主要住宅，价值 500 000 美元，同时，她在乡村还有一幢价值 300 000 美元的度假别墅。阿来克西亚已经偿还了两处住宅的全部抵押贷款。她在公寓上的税基是 100 000 美元，而在度假别墅上的税基是 125 000 美元。多年以来，这些财产都有了大幅增值，其年度平均复利率大约是 5%。阿来克西亚已婚，有一个 30 岁的女儿 D。阿来克西亚与其丈夫的联邦转移税级别估计为 53%，而且他们两人以前都没有进行过应税赠与。他们希望在他们死亡之前一直使用这两处住宅。

在 2000 年，阿来克西亚将两处住宅分别置入两份独立的 QPRT 中，该信托是其女儿为剩余权益所有者的不可撤销赠与者信托。在这两份 QPRT 中，阿来克西亚将使用住宅的权利保留 10 年（或者直到她死亡时），而且她还保留着如下权利：即如果她在 10 年内死亡，那么她可以在其遗嘱中决定如何转移其住宅。另外，她还与受托人达成协议，在 10 年期限结束以后，她可以按公平市场租赁价值租赁两处住宅的其中一处（或者两处）。在这 10 年期限内，阿来克西亚将向 QPRT 缴纳额外的现金，以支付各项财产费用（房地产税、保险费和维修费等等）。

根据这些事实，并假设第 7520 款利率为 7%，那么阿来克西亚进行的是如下剩余权益综合应税赠与：

住宅的价值	800 000 美元
保留 10 年的定期权益的价值	−351 520 美元
或然继承权的价值	−148 880 美元
应税转移与赠与（剩余权益的价值）	299 600 美元
暂定赠与税	87 664 美元
使用的适用信用额(统一信用额)(在 2000 年，总额为 220 550 美元)	−87 664 美元
应付联邦赠与税	0 美元

① 我们在第十四章中讨论过，这种有缺陷赠与者信托（Defective Grantor Trust）就是不可撤销信托，其中，赠与者被视为是所得税意义上（但不是遗产税意义上）的信托本金的所有者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但如果阿来克西亚只是简单地在她死亡（比如年满 80 岁）之前保留这些住宅的权益，而且两处住宅继续以 5%的平均年度综合复利率增值，那么在她的总遗产中这两处住宅的价值将会是 1 663 000 美元①。

赠与者保留年金信托（GRATs）GRAT 是一种不可撤销信托，它是在一段固定的期限（年金期限）内向赠与者支付固定的金额（固定的资金额或者是转移给 GRAT 的财产的最初公平市场价值的一个固定比例），然后将所保留的信托本金分配给指定的信托受益人（通常是家庭成员），或者分配给作为剩余权益所有者的受益人的信托。年金期限有以下 3 种：(1) 固定若干年；(2) 年金领取人（赠与者）的寿命；(3) 前两个期限中较短的那一个。但通常是一个固定年限或者是以下期限中先届满的那个期限：固定年限，年金领取人的寿命。因为根据第 2702 款的规定，GRAT 是一种限制性权益，所以要运用第 7520 款利率对这种权益进行价值评估，而不是将其评估为零。一般都可以运用不同的财产来为 GRAT 融资，但通常使用的都是有市场性的有价证券、房地产、紧密持股公司股票、现金、合伙企业权益及其他财产。GRAT 通常都是赠与者信托。

在创建 GRAT 的时候，对其进行的应税赠与额，等于置入信托中的财产的公平市场价值减去赠与者所保留年金权益的价值。因此，所选择的年金支付额越大，所保留权益的价值就越大，而赠与税价值就越低。但是，年金的支付额最后又会回到赠与者那里，从而可能会增加其总遗产。如果赠与者在年金固定期限届满后还活着，那么 GRAT 的剩余财产将不会计入从他（她）的总遗产。但如果赠与者在年金期限内死亡，那么将会有部分（或者全部）GRAT 本金要计入他（她）的总遗产。因此，在 QPRT 中，通常都根据赠与者预计能够继续生存的期限来确定年金期限。因为 GRAT 通常是所得税意义上的赠与者信托，所以，赠与者要对信托收入（普通收入和已实现的资本利得）纳税，但不用对所支付的年金额纳税。

GRAT 的经济账实际上就是一笔投资账。如果 GRAT 中资产的总收益率超过了计算年金权益时所运用的第 7520 款利率，那么，GRAT 就会为赠与者的家庭（剩余权益所有者）带来超过赠与税成本的利益。因此，GRATs 通常都是用能迅速增值或者收益率很高的资产来融资的。如果 GRAT 的总收益率与第 7520 款利率相当的话，那么这实际上就是一项不赔不赚的交易。但如果 GRAT 资产的总收益率

---

① 当然，如果阿来克西亚的丈夫在她之后死亡，那么她的遗产就可以获得婚姻扣减，但这些价值最终将要计入她丈夫的应税遗产中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于第7520款利率，那么家庭成员所获得的利益将低于赠与税成本。

关于GRAT的实例 假设年满65岁的约翰·马柯威茨拥有大量财产，并拥有大量雇主股票，这些股票近些年来有了大幅增值。约翰决定将其100万美元的股票转移给一份不可撤销信托（GRAT），该信托将在10年之内每年向其支付100 000美元的年金。在年金支付期末（即在10年以后），信托本金将被分配给他的儿子哈利。另外还假设，在这10年中，普通股的年平均总收益率（税后）为10%，而在创建信托的时候，第7520款利率是8%。

约翰在以后的10年中，每年都从GRAT中获得100 000美元的资金，这些资金正好等于这些股票的税后总收益额。在10年期限届满时，这100万美元的信托本金将会一分不少地分配给哈利。但在创建信托时，约翰所保留年金权益的价值是671008美元（运用8%的第7520款利率），所以对哈利来说，获得本金时的应税赠与额就是328 992美元（1 000 000－671 008）。因此，100万美元的本金以328 992美元的赠与税价值转移给了哈利。当然，约翰的遗产则因年金支付而潜在地增加了。

赠与者保留单位信托（GRUTs） 除了年金的金额表示成为每年信托资产公平市场价值的一个固定百分比以外，这种信托与GRAT都是一样的。

在某些有形财产中保留的定期权益 赠与者可以在某一期限内保留对不贬值的有形财产（比如油画、其他艺术品以及未开发利用的土地等等）的权益，而把剩余权益转移给家庭成员。定期权益的价值将降低赠与的价值。

运用家庭有限合伙企业或其他企业形式进行赠与

多年以来，财产所有者都将其资产置入不同的企业中，比如合伙企业、紧密持股型公司以及最近的有限责任公司（LLCs），这样，这些财产就可以根据家庭成员的利益来进行管理了。许多家庭成员都可以在这些企业中拥有所有权权益，但这种企业通常都由特定家庭成员所控制。通常采用的是这样一种有限合伙企业（Limited Partnerships，LPs）[①]：该企业由一个或者几个家庭成员控制，所有的有限合伙人都是家庭成员。这种企业通常被称为家庭有限合伙企业（Family Limited Partner-

① 有限合伙企业是至少有一位普通合伙人（对合伙企业的各项事务享有管理控制权，对合伙企业的债务承担无限责任）和一位或者多位有限合伙人（没有管理控制权，但对合伙企业的债务承担有限责任，承担责任最高额为他们对合伙企业的投资）的合伙企业，这种企业必须要根据州法律来建立，并以有限合伙企业的形式来注册。我们将在第二十九章中讨论这种和另外一些企业组织形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ships，FLPs)，我们在讨论中所指的就是这种企业。但近些年以来，出于这一目的也会经常使用到有限责任公司（Limited Liability Companies，LLCs)①。

基本概念 运用 FLP 的方式有许多种。但一种传统的做法是，由一位（或几位）年长的家庭成员（比如母亲、父亲或者两口子一起）来建立一家有限合伙企业，年长的成员向企业缴纳财产（比如房地产、紧密持股企业权益，或者是有市场性的有价证券)，从而获得普通合伙权益和有限合伙权益。年轻的家庭成员对有限合伙企业的缴资可能很少（比如现金)，所获得的有限合伙权益也很少②。因此，一旦有限合伙企业得以建立，那么年老家庭成员（这里我们假设是母亲）将拥有普通合伙权益，成为普通合伙人，同时她还拥有大量有限合伙权益，但其他合伙人（这里我们假设是孩子）就只拥有少量有限合伙权益。在本例中，母亲与孩子共同拥有合伙企业，他们都是合伙人，而合伙企业则拥有着合伙人所缴纳的财产③。母亲作为普通合伙人，控制着有限合伙企业的管理权。因为在 LP 中的有限合伙企业权益的特点，所以有限合伙人没有控制权，而且他们的权益也缺乏市场性。

普通合伙人对企业的债务（包括法定债务）要承担无限责任。但是，普通合伙人可以是一个或者多个个人（在本例中是母亲)，也可以是由个人（或者几个人）所拥有的另一家过手（Flow Through）公司（比如 S 公司或者有限责任公司)④。这通常能够保护有限责任过手企业的所有者，不承担超过他（她）对有限合伙企业投资额的个人责任。

如果合伙人（通常都是年老的家庭成员）向合伙企业缴纳的是已增值的财产，

---

① 有限责任公司是一种较为新颖的企业组织形式，它要根据州法律来建立。现在，所有州都有关于有限责任公司的法规。有限责任公司的特点介于公司和合伙企业的特点之间。在所得税意义上，它们是过手企业（与合伙企业一样)，但有限责任公司的成员（所有者）只承担有限责任，责任最高额为他们对有限责任公司的投资额，而且还管理控制着企业（如果需要的话)，这又与公司一样。目前，有限责任公司已成为了一种非常普遍的企业组织形式。

② 要成为合伙企业，一个企业实体必须至少要有两位合伙人，而对有限合伙企业来说，还必须至少要有一位普通合伙人。

③ 因此，合伙人（在本例中是母亲和孩子）拥有的合伙权益有价值，而合伙企业自身拥有的资产也有价值。但合伙人的企业权益的价值，不仅受他（她）占合伙企业内资产净公平市场价值（即清算价值）的比例的影响，而且还受合伙协议中规定的合伙人的权利和责任的影响。这些权利和责任决定了合伙人获得合伙企业资产收益和经营权利的能力。因此，有限合伙人对 FLP 的合伙权益的价值，通常都会大大低于他们占合伙企业资产净公平市场价值的比例，因为有限合伙人控制合伙企业事务和处理自己权益的能力要受到诸多限制。

④ 也可能有由单个股东拥有 100％权益的 S 公司。许多州的法律也允许成立只有一个成员的有限责任公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么用该项财产换取合伙企业权益的交易就不会实现资本利得。相反，缴纳财产的合伙人在其合伙权益上的税基，将是一项转移税基。

在 FLP 成立以后，年长的家庭成员通常都会将其部分（或者全部）有限合伙权益赠与给年轻的家庭成员，或者是赠与给代表其利益的信托。这种合伙权益赠与的价值，相对于这些权益所对应的合伙企业资产的价值来说，通常都会有较大幅度的折扣。

家庭有限合伙企业的目的 FLP 可能会有以下一些税收目的和非税收目的：

家庭资产的管理 普通合伙人（或者 LLC 的管理成员）有控制合伙企业资产管理的权利，因此他（她）可以集中并有效地管理家庭财富。

在财务事务中指导年轻的家庭成员 另一个相关的目的是，为经验丰富的家庭成员提供一种机会，使其能够指导缺少经验的家庭成员处理企业和财务事务。

在纳税时获得大量的价值评估折扣 我们已经本章的前面和第二十四章中提到过，一般都可以对赠与税（及遗产税）进行大量的价值评估折扣。这些折扣都是因为有限合伙企业权益缺乏控制力和市场性。

债权人保护 FLP 协议可能会限制有限合伙人将其权益作为抵押品的能力。即使是在有限合伙人的债权人强行取得了他（她）的合伙企业权益，但根据《修订后的统一有限合伙企业法案》(详见第二十九章)，债权人能够得到的只是一份针对该权益的收益指令，其内容实际上是，债权人有权获得合伙企业对其有限合伙人进行的所有分配（这里的分配通常是由普通合伙人来控制的)。

婚姻请求权保护 出于同样的理由，如果一位有限合伙人遇到了婚姻问题，前配偶在一项离婚清算方案或者等额分配中，可以获得通常是在有限合伙权益中的代理人权益（也可能是有限合伙权益)，而这一权益同样要受普通合伙人的控制。同时，有限合伙企业权益，通常也很容易被定义为非婚姻赠与财产。

其他优点 FLPs 还有一些其他优点。

FLPs 的缺点 这种安排可能会非常复杂，在建立企业时会有相当大的成本。通常只适用于财产权益的数量非常大的情形。在计划和草拟这类协议时，要非常仔细小心，要使其不违背第十四章及 IRC 的其他转移税条款，从而避免增加遗产税和赠与税。同时，当向一家 FLP（或者 LLC）转移已增值有价证券时，也要相当小心，不要使其被视为是对一家投资公司的转移（为分散转移者的权益)，否则可能要对增值部分缴纳资本利得税。最后，我们还必须要认识到，IRS 和其他一些机构对 FLPs 的监管非常严格。因此，在建立这种安排时要非常小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例 假设年满50岁的亨利·科恩以自己的名义拥有一套公寓，其净公平市场价值为200万美元，调整后税基为400 000美元。亨利与其年满46岁的妻子娜茜共同拥有大量遗产，亨利和娜茜以前都没有进行过任何应税赠与。他们有2个成年孩子。亨利将公寓转移给家庭有限合伙企业，从而换得1%的普通合伙权益和97%的有限合伙权益。他的每个孩子都向企业缴纳了一小笔现金（或有价证券），从而每人都获得了1%的有限合伙权益。

在FLP建立以后，亨利直接向他的两个孩子每人直接赠与了1.66%的有限合伙权益。这些赠与的价值可以根据下列程序计算。假设因缺乏市场性而获得20%的折扣，因缺乏控制权而获得25%的折扣。这些折扣都获得了独立的评估：

2 000 000美元	公寓的公平市场价值（不考虑小额现金和市场性好的有价证券）
×0.80	（因缺乏市场性而获得的20%的折扣）
1 600 000美元	FLP的价值
×0.0166	当年赠与给每位孩子的LP权益（1.66%）
26 560美元	不考虑缺乏控制权折扣时的价值
×0.75	（因缺乏控制权而获得的25%的折扣）
19 920美元	赠与给每位孩子的LP权益的价值
-20 000美元	每年的扣除额（假设亨利与娜茜分割了赠与）
0美元	当年的应税赠与

因此，在第一年末，亨利还有1%的普通合伙权益和93.68%的有限合伙权益，而他的孩子每人分别有2.66%的有限合伙权益。在以后若干年中都可以重复进行这样的赠与。亨利也可以运用其部分（或者全部）适用信用额，进行更多的折扣赠与。在所有这些情况下，亨利都保留着对FLP的控制权，因为他拥有着1%的普通合伙权益。

家庭内部销售
(Sales Within the Family)

前面讨论的是赠与，即免费转移。本节将讨论在家庭成员间进行销售时的计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技巧。

分期付款销售（Installment Sales）

在这种情况下，销售者卖掉他（她）在财产中的全部权益，并在一个固定的期限内每年获得销售款项的支付。所支付的每笔销售款中都包含有确定的利息和本金。在所支付本金中，一部分将是销售者的免税税基回收，另一部分则是资本利得。这实际上与所有的分散付款销售一样，惟一不同的是，这种销售是在家庭成员之间进行的。不管销售者在分期付款期内是否还活着，购买者都有义务在每笔款项到期时支付该款项。

自我注销式分期付款凭证（Self-Cancelling Installment Notes，SCINs）

在这种分期付款协议中，销售者卖掉他（她）在财产中的全部权益，并在分期付款期限或者在销售者的寿命期（取较短的那一个）内，每年都获得销售款项的支付。换句话说，如果销售者在分期付款期限内死亡，那么这种凭证将会被取消，从而不用再向销售者的遗产支付任何款项。这实际上非常有利于购买者（家庭成员）。同时，在已故销售者的总遗产中，该凭证就没有了任何价值。但一项交易要被视为是一项分期付款销售，其支付期限必须低于销售者在销售时的预期寿命。另外，为了避免出现应税赠与，还需要对将来的取消情况收取一定溢价，其形式通常是更高的销售价格，或者是对分期付款额收入更高的利息（有时同时采取这两种形式）。

私人年金销售（Private Annuity Sales）

在这种情况下，销售者卖掉他（她）在财产上的全部权益，并获得购买者的如下无担保承诺，即在销售者的余生中每年向其支付一笔收入，从而得名私人年金。这种年金与商业直接（纯粹）终身年金很相似，只不过提供收入的是家庭成员，而不是保险公司。为了避免应税赠与，未来终身年金支付额的现值，必须等于财产在销售当日的公平市场价值。

当然，在 SCIN 和私人年金中也存在有风险。购买者也许无法每年支付所要求的资金，而且在私人年金中，销售者只是一位无担保的债权人。对于 SCIN 来说，如果销售者在分期付款期限届满以后还活着，那么可能就不能真正节约转移税。对于私人年金来说，如果销售者的实际寿命超过了其预期寿命，那么对购买者来说，其成本可能要大于其预计成本，而且销售者将会以年金支付的形式收回更多资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（而这些资金可能要计入其总遗产中）。但是，SCIN 和私人年金都可以为销售者提供退休收入。同时，如果销售者不那么长寿，那么在没有赠与税成本的情况下，这些财产可以不计入其总遗产之中。

其他销售安排

其他销售安排可能包括：剩余权益的现金销售、SCIN 或者私人年金剩余权益的销售以及财产的分割购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十六章 婚姻扣减计划、死后计划与遗产流动性

婚姻扣减计划 (Marital Deduction Planning)

对于那些遗产多得需要缴纳联邦遗产税的个人或者夫妇来说，在遗产计划中适当地运用无限制的联邦遗产税婚姻扣减，是一个很重要的问题。

运用婚姻扣减来节约联邦遗产税

婚姻扣减的基本思想是，使已婚的遗产所有者，在免交联邦遗产税的情况下，将他们的遗产能够尽可能多地留给其幸存配偶[①]。但这一“婚姻”部分留给幸存配偶的方式，必须保证所遗留的部分在幸存配偶死亡时要计入其遗产之中。用税收术语来讲，这被称为有资格获得婚姻扣减的转移。因此，婚姻扣减实质上是一种税收延迟技巧。

除了税收延迟之外，通过婚姻扣减计划节税的另一个核心部分是，确保适用信用额（统一信用额）会被完全地运用于夫妇双方的遗产或者终身赠与之中。这意味着在夫妇双方的遗产中，与统一信用额（这一信用额在 2000 年是 675 000 美元，然后逐年增加，直到 2006 年及以后达到 100 万美元为止）相对应的适用免税额，不用缴纳联邦遗产税，而且还可以在免税的情况下（不必运用婚姻扣减）将其转移给其孩子或者其他家庭成员。因此，这一免税额（一般是通过信托）通常会绕过幸存配偶的总遗产，而转移给孩子或者其他人。但在以幸存配偶在第一位配偶死亡后

① 婚姻扣减最早是在 1948 年被写进税法之中，其一般目标是使居住在普通法州与共同体财产州的已婚个人的税负平等化。那时所确定的最高婚姻扣减额只能是调整后总遗产的一半。而在 1981 年的《经济恢复税收法》中，对婚姻扣减额就不再有限制了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的某段时期内（有时称为幸存配偶的幸存生命[Overlife]）的利益为基础的这种绕过（非婚姻）(Bypass Trust）信托中，幸存配偶可能会得到部分或者全部所谓的*近似所有者权利（Almost Owner Power）*（详见第二十四章）。但由于税收或者其他方面的原因，幸存配偶在绕过信托中的权利可能会受到更多的限制。我们将在本章稍后说明这些计划技巧。

另外，通常情况下，幸存配偶将会消费、在年度免税额之内进行终身赠与①、从事慈善赠与或者采取其他计划行为，所以他（她）从已故配偶那里获得的婚姻扣减份额，将不会最终全部成为幸存配偶总遗产中的一部分。这些行为将部分地受到婚姻扣减份额遗留给幸存配偶的方式的影响，我们将在本章稍后对此进行讨论。

婚姻扣减策略的核心要素

这些要素包括：决定应该要运用多少（如果有的话）婚姻扣减；不管哪位配偶先死亡，都要确保每位配偶能够使用他（她）的适用信用额；决定财产如何（即运用什么样的工具或者以什么样的方式）获得婚姻扣减；决定如何为婚姻扣减融资。这些问题都很复杂，这里我们只讨论一些基本要素。有许多这方面的软件程序，可以帮助规划师及其顾客进行有关计算，以便制定出适当的决定。本章中所使用的例子只是为了解释这些问题。

婚姻扣减计划的总体目标

在许多情况下，每位配偶都希望首先能确保幸存配偶在其余生中的财务安全，然后再计划向下一辈最大限度转移财富。但如果夫妇双方都拥有大量资产及充足的收入，那么他们可能就会更重视将财富转移给后辈。在有些情况下（比如再婚时，配偶双方都有以前生的孩子或者孙子），配偶双方可能会希望将其全部（或者部分）财富主要转移给他们自己的亲生孩子和孙子。自然，配偶的目标应该是决定其婚姻扣减策略的主要因素。

应该运用多少婚姻扣减额（如果有的话）?

因为婚姻扣减是无限制的，所以，天真的已婚遗产所有者可能会计划将其全部

---

① 对于幸存配偶来说，此时一个更有吸引力的计划是，从他（她）的婚姻扣减份额中直接支付孩子或者孙子的学费和医疗费用（以及对每位受赠人的年度免税赠与）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产都遗留给其配偶。但这是一个很复杂的问题，而且在需要缴纳联邦遗产税的情形下，通常都不能使用最大扣减额。这就会使遗产超过获得婚姻扣减的最低要求，这从节税的角度来看，是不理想的。

下面的实例[①] 指出了在确定运用多少财产进行婚姻扣减时的一些常见问题。

低于适用免税额的遗产（Estates Less Than the Applicable Exclusion Amount） 如果配偶双方的共同总遗产预计低于适用免税额（2000 年是 675 000 美元，以后逐年增加，直到 2006 年以后增加到 100 万美元）的情况下，财产可以在不增加遗产税的情况下全额（或者稍少一点）遗留给幸存配偶。在例 1 中，我们假设哈利·卡特有 400 000 美元的调整后总遗产（总遗产减去负债和费用），而他的妻子玛萨有 200000 美元的调整后总遗产（Adjusted Gross Estate，AGE）。他们彼此都希望将其全部财产直接遗留给对方（对等遗嘱）。如果哈利在 2000 年死亡，那么他的遗产状况就如下所示：

【例 1】

调整后总遗产	400 000 美元
婚姻扣减	－400 000 美元（在哈利的遗嘱中对玛萨）
应税遗产	0
应付联邦遗产税	0

现在，如果玛萨在一年以后死亡，那么她的遗产状况将是[②]：

调整后总遗产	200 000 美元（以她自己的名义拥有）
	400 000 美元（来自于哈利的遗嘱）
	600 000 美元
婚姻扣减	0
应税遗产	600 000 美元
暂定遗产税	192 800 美元
适用信用额（2001 年）	－220 550 美元
应付联邦遗产税	0

① 在所有这些实例中，为了简便起见，我们忽略了州死亡税以及与已缴纳州死亡税相对应的联邦遗产税信用额。但我们还要注意的是，在减少到零的婚姻扣减公式中，如果考虑到了州死亡税信用额，那么绕过信托（或者信用保护信托）可能就会在一定程度上增加。我们还假设管理费用是从遗产税返还中扣减的。

② 在所有这些实例中，为了简便起见，我们忽略了在两者死亡的间隔期内资产的增值或贬值。还假设幸存配偶不再婚，没有向其他人赠与具体的遗产。实际上，适用信用额（统一信用额）一直都在增加，直到在 2006 年及以后增加到 345 800 美元为止，这会使这些实例变得更加复杂。在所有这些例子中，我们运用了都是统一信用额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果玛萨先死亡（将死亡的顺序反过来），遗产税状况将不会发生变化。

避免超过婚姻扣减最低要求（Avoid Overqualifying for Marital Deduction）但一旦丈夫与妻子的综合遗产超过了适用免税额，那么更好的一种税收安排，就是使需要扣减的财产低于最大许可扣减额。这是因为对于遗产所有者能够通过统一信用额而不必缴纳联邦遗产税（或许还包括州死亡税）的部分遗产来说，将其用于扣减并没有任何税收优势。但如果第一位遗产所有者（先死亡的那位配偶）的全部遗产都用于进行扣减了，那么在幸存配偶死亡的时候，在税收上就会出现不利。这是因为，所有以扣减方式转移给幸存配偶的财产都将在他（她）死亡时计入其总遗产中，除非他（她）在活着时将这些财产全部用于了消费或者免税赠与。前面我们提到过，当全部或者“太多”财产都用于扣减时，我们就将这种情形称为遗产超过婚姻扣减最低要求。这种情形可能会以多种方式出现。下面我们将说明一些比较常见的方式。然后，我们将在这些实例之后来说明避免超过婚姻扣减最低要求的计划决策。

*将全部财产遗留给配偶。*除了哈利的调整后总遗产为 900 000 美元、玛萨的总遗产是 400000 美元之外，本例（【例 2】）与【例 1】完全一样。他们也有与前例中相同的对等遗嘱。在本例中，如果哈利在 2000 年死亡，那么他的遗产状况就是：

【例 2】

调整后总遗产	900 000 美元
婚姻扣减	−900 000 美元（在哈利的遗嘱中对玛萨）
应税遗产	0
应付联邦遗产税	0

但现在，如果玛萨在一年以后死亡，那么她的遗产状况就是：

调整后总遗产	400 000 美元（以她自己的名义拥有）
	900 000 美元（来自于哈利的遗嘱）
	1300 000 美元
婚姻扣减	0
应税遗产	1300 000 美元
暂定遗产税	469 800 美元
适用信用额（2001 年）	−220 550 美元
应付联邦遗产税	249 250 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意，这里之所以要纳税，是因为只在其中一种遗产中使用了适用信用额（使用于幸存配偶的遗产之中）。哈利的遗产超过了婚姻扣减的最低要求。如果玛萨在哈利之前死亡，那么也会有相同的税收状况。

太多的联合拥有财产。 现在我们假设，哈利与玛萨·卡特以带幸存者权利的联合拥有方式拥有他们的全部 1 300 000 美元调整后总遗产[1]。在这种情况下（【例 3】），如果哈利在 2000 年死亡，那么他的遗产状况是：

【例 3】

调整后总遗产（1/2×1300 000）	650 000 美元
婚姻扣减	−650 000 美元（在哈利的遗嘱中对玛萨）
应税遗产	0
应付联邦遗产税	0

如果玛萨在一年以后死亡，那么她的遗产状况是：

调整后总遗产（通过法律方式的 1 300 000 美元）	1 300 000 美元
婚姻扣减	0
应税遗产	1 300 000 美元
暂定遗产税	469 800 美元
适用信用额（在 2001 年）	−220 550 美元
应付联邦遗产税	249 250 美元

如果玛萨在哈利之前死亡，那么也会有相同的税收状况。

包括限制性退休计划死亡受益金的遗产。 如果人们的大部分遗产是配偶被指定为受益人的限制性退休计划，那么也可能出现同样的超过最低要求的问题。在这种情况下，计划死亡受益金要计入参与者的总遗产，但它将有资格获得婚姻扣减。因此，参与者的遗产可能是超过最低要求的。

零税公式条款（Reduce-to-zero［Zero-tax］Formula Provision） 遗嘱或者可撤销的生命信托[2] 中的这一条款的目的，是在第一位配偶死亡时，使向幸存配偶转

① 当然，从实际来看这种情况是不可能的。但这里的假设有助于说明以带幸存者权利的联合拥有者持有太多财产所面临的问题。

② 注意，这种公式条款或者其他婚姻扣减条款，可能包含在一个人的遗嘱中，也可能包含在可撤销生命信托（详见第二十八章）中，具体取决于这个人在死亡时所选择的处理个人遗产的主要工具。这两种工具都有各自的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移的遗产正好能够消除（或者降低至最低）联邦遗产税，然后将剩余的遗产，以进行婚姻扣减的方式转移给幸存配偶。这通常会使第一位配偶死亡时不必纳税。

例如，这种条款可能会规定，以获得婚姻扣减的方式（比如直接信托或婚姻信托）转移给幸存配偶的金额，将是符合以下条件的最低金额：如果将其加到遗嘱遗产之外或者根据遗嘱或信托的其他部分以婚姻扣减方式转移给幸存配偶的总遗产中时，在考虑到除婚姻扣减以外的其他扣减或联邦遗产税所允许的信用额①以后，会在第一位配偶死亡时将应缴联邦遗产税减少到零②。那么剩余的遗产（等于适用免税额），将以不进行婚姻扣减的方式转移。例如，可以将其转移给一个满足下列条件的非婚姻信托：在这个信托中，幸存配偶有（或者没有）在其余生中部分或者全部近似所有者权利，然后在幸存配偶死亡时将本金转移给他们的孩子或者其他人。剩余遗产也可以直接转移给其他家庭成员。当幸存配偶死亡的时候，在这种信托或者赠与财产将不必计入其总遗产。全部州死亡税（及其他不可扣减额）都可以根据一项税收条款从这种非婚姻信托或者赠与中支付。这可能会使非婚姻信托或者赠与的实际金额低于适用免税额。这种运用婚姻与非婚姻信托（有时也称为 A 与 B 信托或者婚姻与家庭信托）或者婚姻与非婚姻赠与来进行婚姻扣减的做法，是普遍的。

为了说明这种零税公式条款，我们再来看【例 2】中的情形。所不同的是，在这里，哈利·卡特在他的遗嘱或者可撤销信托中运用了一项零税婚姻策略。在这种情况下（【例 4】），如果哈利在 2000 年死亡，那么他的遗产状况是：

【例 4】

调整后总遗产	900 000 美元
婚姻扣减（这将根据公式进入婚姻信托、婚姻赠与，或者在遗嘱或信托之外获得婚姻扣减）③	－225 000 美元
应税遗产（将进入绕过信托或者信用保护信托或赠与）	675 000 美元
暂定遗产税	220 550 美元
适用信用额	－220 550 美元
应付联邦遗产税	0 美元

① 还可能有其他关于州死亡税信用的条款，从而防止因婚姻条款而使州死亡税增加的情况。

② 从婚姻扣减的融资方式来看，这就是一种金钱婚姻赠与，剩余资金将转移到绕过信托中。详见本章后面“婚姻赠与的种类”一节的讨论。

③ 在这种情况下，这是可能导致零税收的婚姻扣减总额（遗嘱遗产和非遗嘱遗产）。如果全部 900 000 美元的 AGE 都在哈利的遗嘱遗产之中（比如以他自己名义拥有），那么在他的遗嘱中，就有 225 000 美元在其婚姻信托或者婚姻赠与之中（900 000－675 000＝225 000 美元）。一般来说，在一项遗产之中总会有几项非遗嘱遗产。因此，如果我们假设哈利的 AGE 包括如下内容：100 000 美元的罗斯 IRA 且指定玛萨作为受益人（一种有资格获得婚姻扣减的非遗嘱遗产）、以他自己名义拥有的价值 800 000 美元的股票、债券和房地产。其中 100 000 美元的 IRA 账户余额可以直接转入玛萨名下，125 000 美元将按其遗嘱转入婚姻信托或者用于婚姻赠与。这里的婚姻扣减额仍然是 225 000 美元，但它包括 100 000 美元的非遗嘱遗产和 125 000 美元的遗嘱遗产。公式条款的用词将根据可获得婚姻扣减的非遗嘱遗产自动调整婚姻遗产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果玛萨在一年以后死亡，那么她的遗产状况就将是这样的：

调整后总遗产	400 000 美元（以她自己的名义拥有） 225 000 美元（来自于哈利的遗嘱或者作为婚姻赠与的信托，或者来自于遗嘱或信托之外的婚姻扣减） 625 000 美元
婚姻扣减	0 美元
应税遗产	625 000 美元
暂定遗产税	202 050 美元
适用信用额	－202 050 美元
应付联邦遗产税	0 美元

如果死亡的顺序如上所示，那么在【例 4】中，当他们两人死亡时都不必缴纳遗产税。这与【例 2】和【例 3】的情形形成了鲜明对照。在前两个例子中，卡特的遗产是超过了婚姻扣减的最低要求，在第二个人死亡时，就需要缴纳 249 250 美元的遗产税。我们可以从【例 4】中看到，如果夫妇俩的共同调整后总遗产低于适用免税额，那么在他们俩死亡时，都不必缴纳任何联邦遗产税（只要经过妥善的计划)。

但如果将【例 4】中的死亡顺序改变一下（也就是玛萨在哈利之前死亡），那么从现实一点的角度来看，在哈利后来死亡时，可能就需要缴纳联邦遗产税，即使是玛萨留下她的遗产从而绕过哈利的遗产（例如，为他们的孩子建立哈利有近似所有者权利的信托，当哈利死亡的时候，信托本金不必计入其总遗产），也需要缴纳联邦遗产税。解决这一部分方法是，哈利对玛萨进行终身赠与，这样，不管谁先死亡，适用信用额就可以使他们俩的遗产都不用纳税①。

再来看使用更大遗产价值的另外一个例子。假设在第二位配偶死亡的时候要缴纳遗产税。假设哈伯特·斯通拥有 5 500 000 美元的调整后总遗产，他的妻子罗哈有 500 000美元的调整后总遗产。哈伯特希望运用一种零税婚姻扣减策略。在这种情况下（【例 5】)，如果哈伯特在 2000 年死亡，那么他的遗产状况就如下所示：

① 当然，随着适用排除额的逐年增加（直到 2006 年及以后达到 100 万美元为止)，只要卡特夫妇遗产的价值不增加的话（有可能增加)，卡特夫妇的这一问题就能得到解决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【例 5】

调整后总遗产	5 500 000 美元
婚姻扣减（这将根据公式进入婚姻信托、婚姻赠与，或者在遗嘱或信托之外获得婚姻扣减）	−4 825 000 美元
应税遗产（将进入绕过信托或者信用保护信托或赠与）	675 000 美元
暂定遗产税	220 550 美元
适用信用额	−220 550 美元
应付联邦遗产税	0 美元

如果罗哈在一年之后死亡，那么她的遗产状况就将是这样的：

调整后总遗产	500 000 美元（以她自己的名义拥有） 4 825 000 美元（来自于哈伯特的遗嘱或者作为婚姻赠与的信托，或者来自于遗嘱或信托之外的婚姻扣减） 5 325 000 美元
婚姻扣减	0 美元
应税遗产	5 325 000 美元
暂定遗产税	2 569 550 美元
适用信用额	−220 550 美元
应付联邦遗产税	2 349 000 美元

虽然在第一位配偶死亡时不必纳税，但在第二位配偶死亡时，却需要缴纳更多的税收。因此，本应在哈伯特死亡时缴纳的遗产税，就被延迟到了罗哈死亡之时[①]。虽然这种零税公式方法有时被称为*最佳婚姻法*（*Optimal Marital*），但它是不是最佳，最终要取决于环境因素和各参与主体的要求。

如果将他们的死亡顺序改变一下，那么在罗哈的遗产中将不能获得全部适用信

① 为了简便起见，在本例中我们只延迟了一年。通常情况下，延迟期限要长得多，这要取决于各种因素，比如配偶的年龄、幸存者的预期寿命以及幸存者的健康状况等等。当然，在第一位配偶死亡后要比比在制定遗产计划时，能够更准确地评估这些因素。这就是死后遗产计划可能很有价值的原因之一，我们将在本章稍后对此进行讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用额，即使是她留下遗产从而绕过哈伯特的遗产时也是如此。在计划中同样要考虑到这一点（详见第545～546页的讨论）。

遗产相等化或者税率相等化公式条款（Equalization of Estates or Equalization of Rates Formula Provisions）在遗嘱或者可撤销生命信托中，另外一种可替代的公式条款，是使两位配偶的遗产相等，或者使双方遗产的税率等于第一位配偶死亡时的税率。虽然这会使第一位配偶和第二位配偶死亡时都需要缴纳一部分税收，但两者的遗产税总额下降了。之所以能够降低税收，是因为统一转移税率是累进的。

例如，税率相等化条款可能会规定，幸存配偶在第一位配偶死亡时所获得的金额，在考虑到进行婚姻扣减的非遗嘱遗产、婚姻扣减以外的其他扣减以及联邦遗产税所允许的信用额以后，将使双方的遗产在第一位配偶死亡时应缴联邦遗产税总额降低到最低。这一金额，将在进行婚姻扣减的方式下转移给幸存配偶（比如直接或者通过婚姻信托）。

剩余遗产将会以不进行婚姻扣减的方式转移，并且会绕过幸存配偶的总遗产。但如同在零税策略下的绕过信托或者信用保护信托中一样，在幸存配偶的余生中，他（她）在这种非婚姻信托中可能会（也可能不会）拥有部分（或者全部）近似所有者权利。在幸存配偶死亡时（如果配偶在非婚姻赠与或信托中没有权益的话，那么就是最初的时间），这一剩余遗产就将转移给他们的孩子或者其他人。同样，所有死亡税（联邦和州）以及所有其他不可扣减额，都要从非婚姻赠与或信托中予以支付。

为了说明这种税率相等化的方法，我们重新来看一下【例5】中关于哈伯特与罗哈·斯通的例子。所不同的是，哈伯特希望采用一项我们刚刚描述过的税率相等化方法。在这种情况下（【例6】），如果哈伯特在2000年死亡，那么他的遗产状况是：

【例6】

调整后总遗产	5 500 000 美元
婚姻扣减（这将根据公式进入婚姻信托、婚姻赠与，或者在遗嘱或信托之外获得婚姻扣减）	-2 500 000 美元
应税遗产（将进入绕过信托或者信用保护信托或赠与）	3 000 000 美元
暂定遗产税	1 290 800 美元
适用信用额	-220 550 美元
应付联邦遗产税	1 070 250 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果罗哈在一年之后死亡，那么她的遗产状况就将是：

调整后总遗产	500 000 美元（以她自己的名义拥有） 2 500 000 美元（来自于哈伯特的遗嘱或者作为婚姻赠与的信托，或者来自于遗嘱或信托之外的婚姻扣减） 3 000 000 美元
婚姻扣减	0 美元
应税遗产	3 000 000 美元
暂定遗产税	1 290 800 美元
适用信用额	－220 550 美元①
应付联邦遗产税	1 070 250 美元

我们可以看到，虽然在夫妇俩死亡时都要纳税，但在相等化方法中的总税收要低于零税公式中的总税收（分别是 2 140 500 美元和 2 349 000 美元，即要少 208 500 美元）。这是因为，在相等化方法中，两份遗产都处于最低的转移税收入级别，因此，两者的总遗产中有更多的部分是按更低的税收级别纳税的。这称为两份遗产都“全额税收级别运行”（Full Bracket Run or Ride）。相等化方法与零税方法之间的税收差额（这里是 208 500 美元）有时被称为*基础利益（Base Benefit）*。随着适用扣除额在 2006 年以前的不断增加，基础利益将会不断下降。

如果我们将本例中的死亡顺序改变一下，那么在目前的情形下，就无法实现相等化。同样，解决问题的方法是，哈伯特对罗哈进行免税终身赠与，从而使他们的遗产更接近于相等。

遗产相等化与税率相等化之间的差别在于，全额税收级别运行所适用的最高金额是 300 万美元，而不适用于超过 300 万美元的金额（对遗产超过 1 000 万美元的部分所征收的 5％的附加税除外）。因此，在配偶死亡时，不必使一项超过 300 万美元的应税遗产进行全额税收级别运行。因而，超过这一金额的遗产并不一定要相等化，因为税率是相等的。

其他公式条款（Other Formula Provisions） 除了零税条款和相等化公式条款以外，在某些条件下还可能有其他一些条款。有一种条款被称为*附加税规避婚姻扣*

① 这里，因为罗哈在哈伯特死亡之后的 10 年内死亡，所以也可能获得提前转移税（Tax on Prior Transfers，TPT）信用额，这取决于她的绕过信托是如何构建的。可能获得的 TPT 信用额通常都是已经计划好了的。详见第二十五章，为了与婚姻扣减策略进行对比，所以这里没有考虑到这一因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

*减公式（Surtax Avoidance Marital Deduction Formula）。*对超过 1 000 万美元的累计转移额所征收 5%的附加税，就可使用这一公式。另外一种条款是 GST 税公式，主要适用于 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的 GST 免税额。

影响选择零税公式还是选择税率相等化公式的因素 这些因素非常复杂，而且还有某种程度的不确定性。幸运的是，在制定这一决策时，有一些软件程序可以为我们提供一些帮助。下面只是对其中一些因素的一个简短概括。

*源于相等化的基础利益。*在【例 5】和【例 6】中，其基础利益就是 208 500 美元的税收节约额。这表明相等化方法更优。但是，遗产越少，税收节约额也越小，而且随着适用扣除额在 2006 年之前的不断增加，税收节约额也将会不断降低。

*税后收入的损失以及第一位配偶死亡时的税收增加（最初支付税款的机会成本）。*在【例 6】中，当第一位配偶死亡的时候，需要缴纳 1 070 250 美元的税款。运用这一税款能够获得的收入（机会成本），会减少（甚至抵消）源于相等化方法的基础利益。但在零税方法中，这种机会成本本身将计入幸存配偶的遗产中，从而应缴纳遗产税（除非已经消费完，或者以免税方式赠与给了别人）。

*在幸存配偶的幸存生命期中资产增长（或者下跌）的影响。*除了刚刚提到的机会成本以外，资产通常会产生税后收入，而且在这个幸存生命期内将会有资本增长（或者下跌）。如果资产在幸存生命期内增长了，那么相等化方法将更优，因为零税方法下的婚姻份额（在幸存者的遗产中这是要纳税的）要大于相等方法下的婚姻份额（在【例 5】与【例 6】中，它们分别是 4 825 000 美元和 2 520 000 美元）。但如果资产的价值下跌（由于经济衰退或者萧条），那么就会出现相反的情形。

*延迟期（幸存生命期的长度）。*延迟期限越长，零税方法的优势就越明显。这是因为机会成本的作用期限也越长（虽然影响更大婚姻份额的资产增长因素的作用期限也越长）。当然，只有上帝才能知道这一期限到底会有多长，但如果幸存配偶已经很老或者他（她）的身体状况很不好，那么相等化方法可能更优。

*幸存配偶所需要的资金。*对于幸存配偶来说，在零税方法下可用资产将会更多。

*幸存配偶是否将婚姻份额用于消费或赠与。*虽然这要取决于环境因素，但通常会使零税方法更优。但幸存者在两种方法下都可能有这些行为。

*提前转移税信用额的可获得性。*提前转移税信用额，只有在缴纳了提前转移税（即从第一位配偶死亡后的遗产中缴纳）的情况下才可以得到。因此，如果运用的是零税方法，那么幸存者的遗产就不能获得提前转移税信用额，但如果运用的是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等化方法，则可以获得。因为提前转移税信用额可能会相当大，所以这一点是很重要的。

税基上台阶效应（Step-up in Basis Effect）。 因为在零税方法中的婚姻份额更大，所以当幸存配偶死亡时，在零税方法中能够获得上台阶税基的增值遗产，要多于在相等化方法中能够获得上台阶税基的增值遗产。但如果资产出现贬值，那么就会出现相反的情形。

州死亡税信用效应。 在相等化公式中通常会更大。

丈夫或妻子都能使用统一信用额或相等化的计划（Planning so Each Spouse Can Use the Unified Credit or Equalization）

在计划中妥善运用婚姻扣减的常见程序是，首先假设一位配偶死亡后另一位配偶才死亡，并确定在每位配偶死亡时应缴纳的税款（如果有的话）以及遗产的缩水程度。再评估在每位配偶死亡之后，幸存者遗产的流动性和收入。然后改变死亡顺序后重复这一分析。这有时被称为*假定遗嘱遗产（Hypothetical Probate）*。此时，就可以对改善这种情形提出建议了。

因为一般都不可能知道哪一位配偶会先死亡，所以计划时应该要假定两种可能性。首先，可能会出现这样一种情形，即每位配偶在其死亡时至少会有足够多的财产来使用全部可用免税额。如果财产较少的配偶先死亡，至少这一金额可以置入一个绕过信托中，从而不计入另一位配偶较多的遗产中，并在不必缴纳联邦遗产税的情况下转移给他们的孩子或者其他人。有遗产的配偶可能会通过向另一位配偶进行免税赠与来实现这一目标（因为有赠与税婚姻扣减）。如果涉及 GST 税计划，那么100万美元（与通货膨胀挂钩）的终身 GST 免税额将会遇到相同的问题。

其次，如果相等化方法更优，那么就有必要使配偶双方的遗产在他们一生中都相等，从而不管哪位配偶先死亡，都可以实施这一策略。但每位配偶只要拥有 300 万美元的应税遗产，就能获得全额税收级别运行。

最后，尽管存在有这些税收因素，但配偶可能并不想对另一位配偶进行终身赠与。但即使是在这种情况下，使用另一位配偶的统一信用额的方法是，向他人（比如孩子或者孙子）进行两倍于可用统一信用额（675 000 美元［在 2000 年］×2=1 350 000 美元）或者稍微少一点的终身赠与，然后要求另一位配偶拆分这项赠与，并将他（她）的统一信用额运用于他（她）的那一半之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一项财产如何获得婚姻扣减？

将一项财产转移给一位美国公民幸存配偶并获得婚姻扣减的方式，有很多种[1]。财产获得婚姻扣减的具体方式有着很重要的意义。

直接赠与或者遗赠（Outright Gifts or Bequests） 这是一种最直接的方式，它使幸存配偶对财产拥有惟一所有权和完全控制权。

与配偶的联合所有权（Joint Ownership with Spouse，WROS） 由配偶双方联合拥有（带幸存者权利）的财产中，应计入已故配偶总遗产中的财产（通常是联合拥有财产的一半），有资格获得婚姻扣减。同样，在第一位配偶死亡之后，幸存配偶对该项财产也有惟一所有权和完全控制权。

应付给幸存配偶或者以幸存配偶利益为基础的信托的寿险收入 满足下列条件的寿险收入也可以获得婚姻扣减：计入了已故配偶的总遗产，以幸存配偶为受益人，支付给幸存配偶的方式可以是一次性支付，也可以是根据一项结算安排，幸存配偶获得支取全部资金的权利，或者获得一项终身收入。应支付给一份本金就有资格获得婚姻扣减的信托的寿险收入，也有资格获得婚姻扣减[2]。

应支付给幸存配偶的其他受益人指定 这可能包含有多种情形。但最为重要的可能就是限制性退休计划和 IRAs。

下面的这些项目，将会把财产保留或者赠与给以幸存配偶为受益人的信托，从而使信托本金有资格获得婚姻扣减。

普通指定权利信托（General Power of Appointment Trusts） 在 1981 年的《经济恢复税收法案》之前，这是使信托中的财产获得税收扣减的一种传统方法。为了满足普通指定权利信托的条件，信托收入必须要在幸存配偶的余生中至少每年向其支付一次，同时，幸存配偶对信托本金拥有普通指定权利，而且这种权利可以在幸存配偶的整个一生中执行，也可以在在配偶死亡时执行［即可以由他（她）的遗嘱执行］。

限制性可终止权益资产信托（Qualified Terminable Interest Property［Q-TIP］Trust） 到目前为止，这种信托也许是婚姻信托中最为常见的一种。为了使信托本

① QDOTs 可以用于对非居民配偶的转移（详见第二十五章）。

② 但我们也要注意，如果一个人的遗产需要缴纳联邦遗产税的话，那么下述做法在税收上是更有利的：将以自己生命为标的的寿险，置于一份可撤销寿险信托（ILIT）中，让其拥有，并且使寿险收入支付给该 ILIT。我们将在第二十七章中讨论这种做法。这样就使寿险收入不必计入配偶双方的总遗产之中，并且直接进入以他们的孩子、孙子或者其他人作为 ILIT 受益人的信托之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金以 Q-TIP 的方式获得婚姻扣减，全部信托收入都必须至少每年一次地支付给幸存配偶，并且在幸存配偶的整个余生中，任何人都无权将该项财产的任何一部分指定给幸存配偶本人以外的其他任何人。但最初的遗产所有者（或者另外一个人）可以创建或者控制最终处置信托财产的权利，该权利在幸存配偶死亡后生效。对于一份满足前面所述条件的信托来说，要成为一份 Q-TIP 信托，已故配偶的执行人必须要对及时申报（有一些宽限）① 的遗产税返还进行一项不可撤销的选择，是将整个信托还是将其一个具体的部分（一个分数或者一个百分比）作为一份 Q-TIP 信托。在已故者死亡之后，一份信托也可能会被执行人拆分成两份（或者更多）独立的信托，其中一份是 Q-TIP 信托，而另外一份则不是。

在幸存配偶死亡时，Q-TIP 信托的本金要计入幸存配偶的总遗产中。但幸存配偶的遗产，有权从 Q-TIP 信托得到应纳附加遗产税的返还，因为在遗产中包含了 Q-TIP 财产，除非幸存配偶肯定地放弃了这种要求返还权利。

遗产信托（Estate Trusts） 在遗产信托中，信托收入可以支付给幸存配偶，也可以根据受托人的意愿在信托中积累。在幸存配偶死亡时，信托本金和全部累积收入都应支付给幸存配偶的遗产，并按其遗嘱条款，与幸存配偶自己的遗嘱遗产一起分配。在有些环境下会用到遗产信托。

配偶作为单位信托或年金信托受益人的慈善剩余信托（Charitable Remainder Trust，CRT） 如果 CRT 是赠与者在活着时建立的，那么，这种信托除了具有我们在第十六章讨论过的终身优惠以外，还会使幸存配偶的剩余终身年金信托或者单位信托权益（必须没有其他非慈善受益人）有资格在赠与者死亡时获得婚姻扣减。如果 CRT 是在死亡时建立的（即在遗嘱中建立），结果也一样，只是应该将其与以慈善团体为剩余权益所有者的 Q-TIP 信托进行比较，看一看哪一种方式更有效。

选择方法时需要考虑的因素 就出于家庭目的而进行的计划而言，这可能是一项很重要的决策。下面是可能需要考虑的一些因素。

控制问题。 根据环境的不同，一位已婚的遗产所有者可能会希望在他（她）死亡之后以及在他（她）的幸存配偶死亡之后，仍然保留对婚姻财产的最终处置权。在以下情形下就可能会如此：目前的婚姻是带有以前婚姻所生孩子的二婚；担心他

① 我们在第二十五章中提到过，联邦遗产税返还通常都必须在已故者死亡后的 9 个月内进行，但通常都能获得 6 个月的延期。因此，执行人可能会在配偶死亡后的 15 个月内根据具体环境因素决定，是否申请Q-TIP婚姻扣减信托资格的一部分或全部。这提供了死后计划的大量机会，而且也是 Q-TIP 信托的一个重要优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（她）配偶的资金管理权益或者管理能力，担心他人将一些要求强加于其幸存配偶向上；担心“令人畏惧的”新配偶（有可能还带有其亲生孩子）；其他一些情形。

使财产获得婚姻扣减、并且使最初遗产所有者拥有控制权的惟一方法就是使用 Q-TIP 信托[①]。在一个 Q-TIP 信托中，先死亡的配偶可以指定在幸存配偶死亡后的本金受益人，或者指定将财产保留在为这位受益人设立的信托中。尽管受托人可能有权自主决定将信托本金分配给幸存配偶（但不一定是必须给予其这种权利），但幸存配偶可能只具有在 Q-TIP 中的终身收入权益。

但从幸存配偶的角度来讲，他（她）可能对有直接婚姻遗产、联合拥有财产（尽管这可能会出现超过最低要求的问题）和直接受益人指定的婚姻财产拥有最大的控制权。

财产管理。 如果需要财产管理，那么一份信托就是符合逻辑的选择。

债权人保护。 同样，一份包括适当挥霍条款的信托，通常都可以防范幸存配偶债权人对信托本金的偿债请求。婚姻信托通常也可以防范幸存配偶的新配偶对任何婚姻财产的偿债请求。

幸存配偶可能丧失能力。 同样，根据环境的不同，如果幸存配偶的身体上或者精神上已经或可能丧失能力，那么信托（或者 Q-TIP 信托）似乎就是合适的。

是否有死后遗产计划。 我们在本章 548 页的脚注②中提到过，Q-TIP 信托在这种情况下有一项优势，因为在第一位配偶死亡后，其执行人可以在有延长期的及时申报遗产税返还期限内（最长可达第一位配偶死亡后的 15 个月内），可以决定遗嘱所包含信托或者可撤销信托中有多少应选择 Q-TIP 待遇。这就使得执行人能够在第一位配偶死亡之后，并且在周围环境比制定遗产计划时更清晰的情况下，来更好地做出这一决策。这种延迟的选择只能适用于 Q-TIP 信托中，因为只有这种信托要求执行人做出一种肯定的不可撤销的选择[②]。

根据目前 IRS 法规的规定，也可以使配偶的终身收入权益（这是一个信托能够进行 Q-TIP 选择的必然要求）取决于 Q-TIP 选择。这就进一步加强了 Q-TIP 信托在死亡后计划中的优势，因为如果执行人对部分或者全部信托没有选择 Q-TIP 待遇，那么信托收入就不必支付给幸存配偶（这种收入会进一步增大其总遗产）。相反，信托就可以完全变成一份为孩子、孙子或者其他人设立的绕过信托，或者受托人可能会

---

① 幸存配偶作为剩余非慈善单位信托或者年金信托受益人的 CRT，也是这种控制的一个衡量指标，但在这种情况下，当幸存配偶死亡之后，财产必须要转给慈善团体。

② 然而，我们将在题为“死亡后遗产计划”那一节中提到，幸存配偶还可以通过进行如下合格放弃而进行类似调整：放弃他（她）从已故配偶的遗产或者可撤销生命信托中收到的部分或者全部婚姻权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得自主决定将收入支付给幸存配偶或者其他人的权利（散播收入的权利［A Sprinkle or Spray Power Over Income］），或者获得在信托中积累收入的权利。

是否有需要缴纳 GST 税的逆向 Q-TIP 选择。 这里，Q-TIP 信托还有一种优势，即它使遗产所有者可以使用其全部 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的终身 GST 免税额。我们在第 24 章中已经看到，如果财产要计入一个人的总遗产之中，那么这个人就是需要缴纳 GST 税的转让人（转让的是财产未来的处置权）。同样，需要缴纳联邦赠与税和联邦遗产税的统一信用额，在 2006 年才会达到 100 万美元（不与通货膨胀挂钩）。如果不进行逆向 Q-TIP 选择的话，那么这些因素可能会使个人丧失部分终身 GST 免税额。

实例。 举一个例子将会有助于我们解释这种计划技巧。玛尼亚·苏蕊兹有 300 万美元的调整后总遗产（AGE），她的丈夫约翰有 100 万美元的调整后总遗产。他们有两个孩子和一个 5 岁大的孙子。在玛尼亚的遗嘱中，她使用的是零税婚姻扣减公式，同时她还想使用其 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的 GST 免税额为她的孩子和孙子建立一份绕过转移信托，从而使其完全免交 GST 税。玛尼亚和约翰以前都没有进行过任何应税赠与或者 GST。

假设玛尼亚在 2000 年死亡，如果她使其婚姻份额获得婚姻扣减的方法是运用的一般指定权利信托，那么就有 675 000 美元将会转移到一份为她孩子和孙子设立的*信用保护信托*（*Credit-Shelter Trust*，即绕过信托），她的执行人将其 100 万美元（与通货膨胀挂钩）免税额中的 675 000 美元分配给这份信托，从而使其完全免税。但她剩下的 325 000 美元 AGE，将会转移给为约翰设立的一般指定权利信托中。将玛尼亚剩余的 325 000 美元免税额分配给该信托的做法是不利的，因为在约翰死亡的时候，他就会成为新的转让人（因为本金是在他的总遗产之中）。实际上，玛尼亚的 325 000 美元免税额将会丧失掉。

但如果玛尼亚获得婚姻扣减的方法是运用 Q-TIP 信托，那么她的执行人就能将 Q-TIP 信托拆分成两份信托（根据遗嘱，执行人有这样做的权利）。一份 Q-TIP 信托是 325 000 美元的信托，她的执行人可以对该信托进行一种逆向 Q-TIP 选择，并将剩余的免税额全部运用于该信托①。当然，另外一种 Q-TIP 信托就是 200 万美元

① 在 IRC 的第 2652（a）（3）款中，逆向 Q-TIP 选择的技术性影响在于，对以 GST 税为目的的信托似乎未进行 Q-TIP 选择。因此，即使是在约翰死亡后，玛尼亚将仍然是这份信托的转让人，她的 GST 免税额会使信托具有零包含率，但该信托也仍然是一项以遗产税目的的 Q-TIP 信托，从而有资格获得婚姻扣减。在约翰死亡时，本金应计入其总遗产中，但他不会是新的转让人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信托，此时就不必进行逆向 Q-TIP 选择，因为玛尼亚的可用免税额已经分配完了。因此，玛尼亚的遗产就可以使用零税婚姻公式，同时仍然还利用了她全部 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的 GST 免税额。约翰也可以在他活着或者死亡时运用他的全部 100 万美元（与通货膨胀挂钩）免税额①。

最低婚姻扣减额（Minimum Marital Deduction） 遗产所有者也可以进行最低婚姻扣减，从而使得在一项零税公式中的婚姻份额，将不会因为从计划到遗产所有者死亡之间的这段时期里，资产价值的缩水而被过度地减少甚至是消除。这一方法的目的就是，要在这种情况下保护幸存配偶的利益。

婚姻赠与的资金来源？(How Should the Marital Gift be Funded?)

这是婚姻扣减策略的最后一个构成要素。这一要素实际上涉及到以下一些问题：所使用的婚姻赠与的种类；资产是先用于婚姻赠与，然后将剩余资金用于非婚姻赠与，还是反过来；用于婚姻赠与或者非婚姻赠与的资产的价值或者份额。这是一个非常复杂的领域，对其全面讨论不在本书的范围之内。这里，我们只概括地讨论一下这些问题。

婚姻赠与的种类（Types of Marital Gifts） 公式化的婚姻扣减赠与有两种基本类型。一种是*资金金额婚姻赠与（Pecuniary Amount Marital)*，此时，婚姻赠与是一个确定的货币金额（或者是待分配实物资产的价值)。另一种是*分数份额婚姻赠与（Fractional Share Marital)*，此时，婚姻赠与额是遗产的一个分数。该分数的分子是婚姻扣减额，分母是可用于扣减额的资产的价值。实际上，这是一种资产（或者部分资产）的赠与，此时，遗产被分成了两个部分：即婚姻份额（Marital Share）和非婚姻份额（Nonmarital Share)。

融资顺序（Orde of Funding） 对于资金金额婚姻赠与来说，一种方法是运用遗嘱或者可撤销信托来进行婚姻赠与（即直接赠与给幸存配偶或者赠与给婚姻信托)，而剩余的资金则转移到绕过信托中或者用于直接赠与。这种方法被称为*剩余前婚姻赠与（Preresiduary Marital)*。这样，先对婚姻赠与融资，然后将剩余资金转移到绕过信托中。假设遗产的价值是在分配时进行评估的，那么这就固定了婚姻赠与

① 注意，随着适用免税额逐年增加至 2006 年（及以后）的 100 万美元时，逆向 Q-TIP 选择可能就会变得越来越不重要了，因为在零税公式中，信用保护信托额就等于这一金额。但即便是这样，它仍然具有一定重要性，因为免 GST 税是与通货膨胀挂钩的，而适用免税额则不与通货膨胀挂钩。还要注意的是，逆向 Q-TIP选择仅对零税公式的有用，因为在相等化方法中，非婚姻信托额通常都要大于适用免税额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的具体金额，从而使幸存配偶免受资产价值从死亡到分配的这段时期中贬值的影响。但如果在这两个日期之间，资产增值，那么增加的价值额就将转移到绕过信托之中或者被用于赠与，在幸存配偶以后死亡的时候，这些增加值都不必计入在其总遗产之中。所有这类增值额都将计入绕过信托。

另外一种方法是，通过遗嘱或者可撤销信托来向非婚姻信托或其他人进行非婚姻赠与（比如赠与给绕过信托的受托人），然后将剩余部分转移给婚姻信托或用于婚姻赠与。这种方法的效果与前一种方法的效果正好相反。实际上，从死亡到分配的这段时期中，资产的增值额或者贬值额都将成为婚姻赠与额。这种方法被称为*逆向资金赠与*（*Reverse Pecuniary*）、*剩余婚姻赠与*（*Residuary Marital*）或者*前端信用保护*（*Front-end Credit-shelter*）或者其他名字。

融资的价值或者份额（Values or Shares in Funding）具体金额公式（比如婚姻赠与金额）可以使用下面一些价值评估方法，来评估用于为婚姻赠与（或者婚姻遗产）融资的遗产资产的价值。一种方法是*真实价值资金赠与*（*True Worth Pecuniary Gift*），在这种方法中，将在分配资产时评估待分配资产的价值①。因此，就可以使用减至零的真实价值资金额婚姻公式条款。

另一种方法是*相当代表性方法*（*Fairly Representative Approach*），在这种方法中，通常都运用资产的联邦遗产税价值（即死亡时资产的价值），而且用于为婚姻赠与或者非婚姻赠与融资的资产，都在相当程度上代表了从死亡到分配的这段时期中所出现的增值或贬值②。最后一种方法是，最低价值资金赠与（或遗产）。在这种情况下，用于融资的每项资产的价值，是下面两个值中较小的那一个：遗产税价值或者分配时的价值。

但分数份额公式也可以运用两种不同的方法来为婚姻份额或者非婚姻份额提供融资。一种是资产*比例分配法*（*Pro Rata Allocation*），在这种方法中，婚姻份额

---

① 在遗产税返还申报中，婚姻扣减额是根据遗产在死亡时的价值所确定的截止那时的金额。这一价值也被称为遗产的遗产税价值。但从死亡到分配（即用于为婚姻遗产、婚姻信托、非婚姻遗产或者非婚姻信托融资）的这段时期中，遗产的价值可能会增值或者贬值，而有时这段时间可能会非常长。这才是这里的核心问题。

② 这一方法出现在非常著名的IRS税收程序64－19中。在这一税收程序中，IRS强调，如果死亡时的价值被用于婚姻赠与，那么执行人可以将价值从死亡到分配的这段时间中贬值的资产，不按比例地分配给配偶赠与或信托。因此，当幸存配偶死亡的时候，婚姻赠与实际上可能会减少。但一个非常具有代表性的方法是，分配给婚姻赠与的资产，要同时反映死亡后资产的增值和贬值，从而使这一问题得以解决。如果采取的是资产在分配时的价值（真实价值方法），那么这一问题就不会存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是遗产中每项资产的一定比例。另一种方法就是所谓的挑选法（Pick-and-choose）， 这种方法也使用分数份额公式，但一项资产可以被全部（或者部分）分配给婚姻份额或非婚姻份额。

死亡后遗产计划
(Postmortem Estate Planning)

实际上这意味着，一份遗产计划在已故者死亡时不必非常具体，只是先制定一个框架，而在死亡后，可以在特定条件下对计划进行修正，以便更好地适应那时的环境。下面是一些常见的死后计划技巧。

Q-TIP 选择（Making the Q-TIP Election）

需要考虑的一般因素 为了获得 Q-TIP 婚姻扣减，已故者执行人对及时申报的遗产税返还中所涉及的本应合格的 Q-TIP 信托，进行肯定的 Q-TIP 选择的需要，为婚姻扣减计划带来了相当大的死后灵活性。执行人可以进行选择，可以不进行选择，也可以只进行部分选择。这意味着，可以在第一位配偶死亡后修正婚姻扣减，只要有设计恰当的遗嘱或者可撤销信托。前面我们提到过，如果需要的话，幸存配偶在一份潜在可进行 Q-TIP 选择的信托中的终身收入权益，可以附带在Q-TIP选择之上。

实例 假设已婚的彼得·李，许多年以前（当时他的调整后总遗产大约为 1 200 000 美元）在他的遗嘱中包含了一项针对 Q-TIP 信托的减至零婚姻扣减公式条款，并规定剩余遗产将转移到绕过信托中。在他们结婚的时候，他的妻子苏珊在一家大的金融机构中有一份非常理想的工作，但当他们有了孩子以后，她就放弃了她的工作，在孩子还小的时候，全心全意地照顾孩子。现在他们的孩子已经长大上学了，她又回到原来的工作单位，而且工作得非常出色。

在彼得 2000 年死亡的时候，他有 4 000 000 美元的调整后总遗产（AGE），苏珊有 2 000 000 美元的估计 AGE，苏珊每年的收入绰绰有余。因此，彼得的执行人决定按照其遗嘱条款，只进行部分 Q-TIP 选择，即只将 3 325 000 美元的 30% 转入Q-TIP信托中（即对大约 100 万美元进行 Q-TIP 选择）。该信托的剩余部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(大约为 2 325 000 美元)[①] 将没有资格获得婚姻扣减，它们需要在彼得的遗产中缴纳联邦遗产税，而且最终将会转移给孩子（减去彼得遗产中的死亡税）[②]。这种部分Q-TIP选择有效地使他们的遗产在彼得死亡后相等化，他们每人大约都有 3 000 000 美元的应税遗产。当然，他们每个人都可能有自己的统一信用额用来避税。

逆向 Q-TIP 选择（Making a Reverse Q-TIP Election）

已故者的执行人也可以作出一项逆向 Q-TIP 选择。

合格放弃的使用（Use of Qualified Disclaimers）

需要考虑的一般因素 税法允许个人放弃他们在某人死亡时本来能够获得的对财产或者财产权益的权利，具体方法是根据 IRC 法规执行一项合格放弃。放弃也可以被用于终身赠与和 GST 税目的。当一个人对一项财产权益作出了有效地放弃时，就要被视为这项财产从未转移给他（她）（也就是如同他［她］在财产转移者之前死亡）。因此，如果放弃者（作出放弃选择的那个人）在已故者之前死亡，那么被放弃的财产权益就将转移给遗嘱或者所适用的州法律所指定的、应该获得该权益的任何人。

以联邦转移税为目的的合格放弃需要满足以下一些条件：

● 合格放弃必须是对接受一项财产权利的书面、不可撤销、无任何条件的拒绝。

● 合格放弃必须是及时的。原始转移者（或者他［她］的法定代表人）必须在不晚于下面两个时间中较晚的那个时间起的 9 个月内收到放弃声明：(1) 放弃声明所涉及权益的转移日期；(2) 放弃者年满 21 岁的那一天[③]。

---

① 为反映这种部分选择，Q-TIP 信托可以分为两个信托，一个是 100 万美元的已选择信托，另一个是 2 325 000 美元的未选择信托。

② 彼得的遗嘱中可能会规定苏珊从这份信托中领取收入的条件是进行 Q-TIP 选择。如果有了这一条件，那么在她还活着的时候，她就不能从未进行 Q-TIP 选择的那部分信托（或者单独信托）中获得收入。如果她不需要这样的收入（如在这里的情况下），从税收角度来讲这是有利的，因为税后收入可以保留在信托中，在免交遗产税的情况下遗留给孩子。而如果彼得的遗嘱中未对苏珊领取收入的权利加上这一条件，那么她可以放弃（以合格方式）在这部分信托（或者单独信托）中的收入权益，对此我们将在本章稍后进行讨论。这样，她也可以不从信托的非 Q-TIP 部分中获得终身收入。

③ 就放弃联合拥有的财产来看，有一些特殊的规则。这些规则可能会非常重要，因为联合拥有的财产可能引起超过获得婚姻扣减最低要求的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 放弃者没有接受权益或者任何权益利益。
- 被放弃的财产必须要转移给幸存配偶或者放弃者以外的其他人。被放弃的财产可以转移给幸存配偶（即使［她］是放弃者）这一事实，是很重要，因为这意味着配偶可以放弃部分或者全部婚姻遗产，而在遗嘱中将其转移到绕过信托中，但仍然从绕过信托中获得利益（而不是对绕过信托本金有特殊指定权利，并不要满足可确定标准）。

因此，遗嘱必须要包括一项明确的条款，即如果一项财产权益被放弃了，那么将如何处理。一项放弃声明所放弃的可能是全部权益或者是部分权益，也可能是一个具体金额。

实例 假设阿梅德和他的妻子艾撒原来都只有少量的遗产。阿梅德和艾撒两人都是信息技术工程师，他们在两家不同的公司工作。艾撒比阿梅德年轻 12 岁，他们有两个孩子。阿梅德和艾撒建立有对等遗嘱，在该遗嘱中，他们将全部财产直接留给活着的对方；否则，将等份留给他们的两个孩子。

在若干年以后的 2000 年，阿梅德死了，当时艾撒年满 56 岁，她的身体很健康，工作业绩也很好，他们的两个孩子也都有了自己的孩子。在阿梅德死亡时，他的调整后总遗产（AGE）是 2 000 000 美元，而艾撒的估计 AGE 是 1 000 000 美元。因为阿梅德的遗产超过了婚姻扣减的最低条件，所以艾撒决定在阿梅德死亡的 9 个月后执行一项合格放弃，以拒绝接受他 AGE 中的 675 000 美元。根据阿梅德的遗嘱，这一金额（2000 年的适用免税额）将等份地分配给他们的两个孩子（非婚姻遗产）。而其余的 1 325 000 美元将会作为婚姻遗产直接转移给艾撒，并有资格获得婚姻扣减。因此，通过运用合格放弃，过量遗产就可通过死后遗产计划而被调整成为减至零的婚姻遗产①。

终身 GST 免税额的分配（Allocation of GST Lifetime Exemption）

已故者的执行人可以将已故者没有使用的 100 万美元（与通货膨胀挂钩）的免税额，分配到他的一生或者其他转移者之中。同样，在 GST 免税额未使用或者未全部使用的情况下，第一代继承人（比如有大量遗产的孩子）可能会放弃他们的权益，从而将其转移给第二代人（比如已故者的孙子），转移额为刚好能够完全利用已故者的全部免税额所需金额。另外，如果需要缴纳 GST 税的话，那第二代继承

① 当然，如果艾撒愿意的话，它也可能已经转移成了一种平等化的婚姻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人也可以放弃其超过 GST 免税额的权益。

从什么项目中扣减遗产管理费

已故者的执行人通常都可以选择是否从联邦遗产税返还（从遗产税角度）或者是从遗产的所得税返还（从所得税角度）中扣减特定遗产管理费用（比如执行人的佣金、法律费用以及其他费用）。所得税率通常都要低于遗产税率，所以这使得遗产税扣减更优。但如果运用的是零税公式，那么在第一位配偶死亡时就没有遗产税，所以遗产税扣减的效应就会被延迟至第二位配偶死亡之时。但如果应该缴纳当期遗产税，那么情况又有所不同。这里的决策具体取决于每种情形下的事实以及各参与主体的愿望。

其他价值评估日期（Alternate Valuation Date）

执行人可以选择死亡当天的价值，也可以选择其他日期（距死亡期 6 个月）来评估需缴纳联邦遗产税的遗产的价值。

其他技巧

有时我们可能还要用到其他一些技巧，比如对于不动产的特别用途价值评估，选择遗产所得税返还的财政年度。

遗产的流动性
（Estate Liquidity）

为了偿还遗产债务，需要有现金或者可以立即转换成现金的资产。

估计遗产的流动性需求

可以估计遗产的这一需求，从而在计划中包含满足这一需求的工具。遗产的流动性需求可能包括：（1）估计葬礼费；（2）估计最近的医疗费（没有包含在医疗险或者医疗保障体系中的费用）；（3）估计遗产管理成本；（4）当期债务；（5）未偿还抵押贷款；（6）其他负债（银行贷款、质押、保证金贷款、其他有价证券贷款等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等)；(7) 联邦遗产税；(8) 州死亡税；(9) 遗嘱中的具体资金遗产。这些项目的重要性取决于具体情形。

遗产流动性的提供

虽然对于许多遗产来说，流动性是一个非常重要的问题，但对有些遗产来说，流动性却并不重要。遗产的流动性主要取决于遗产的构成和提前制定的计划。如果大部分遗产是没有市场性的资产（比如紧密持股公司的股票和还未完工的房地产)，遗产的流动性可能就会成为一个问题。

运用遗产资产偿还债务和支付税款通常是遗嘱执行人的职责。这些资产是遗嘱执行人可以运用的资产。但另外一些资产（比如应支付给第三方受益人或者由ILIT 拥有并应支付给 ILIT 的寿险收入）虽不在遗嘱遗产之列，但接受这些资产的个人或者受托人，也可以以向遗产提供贷款或者购买遗产资产的方式，提供给遗嘱执行人使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十七章
遗产计划中的寿险

在许多遗产中，寿险占据着很重要的地位，在遗产计划中它有独一无二的优惠。我们已经在第四章中讨论了寿险本身的特点。

寿险的税收

我们在第四章中提到了寿险的税收优惠。本章，我们将更为详细地讨论这些优惠。

联邦所得税（Federal Income Taxation）

死亡保险金（Death Benefits） 对于受益人来说，因为被保险人死亡而获得的寿险（或者附带保单）面额收入通常都不计入受益人的总收入中。如果寿险死亡收入由保险公司通过一项结算方案持有，虽然收入本身可以免交所得税，但这些收入所获利息是应税收入。相应地，如果寿险死亡收入被支付给一个信托，收入本身也是免交所得税的，但信托投资收入通常要按信托税的普通规则来纳税。

向致命疾病被保险人支付的保险金（Benefits Paid for Terminally Ill Insureds） 我们在第六章中提到过，寿险合同通常都为致命疾病被保险人提供加速死亡保险金。同样，通道公司也可能从这种被保险人（或其他人）手中购买寿险保单。税法规定，因“致命疾病患者”[①] 所收到的加速死亡保险金和通道结算机构所提供的资金，都不计入受益人的总收入之中。我们已经在第六章中讨论过了这种扣除的特点和限额。

---

① 法律也允许支付给“慢性疾病患者”的死亡受益金和其他受益金不计入其总收入中，但只有在险单中可以被视为限制性长期保健合同的部分所支付的金额，不能得到这种待遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值转移规则 对于寿险死亡收入免交所得税的一般原则，一个重要的例外就是*价值转移规则*（*Transfer-for-value Rule*）。这个规则的内容是，如果一份寿险保单是在收到有价值的对价时而转移的（即销售），那么在被保险人死亡的时候，受益人的总收入中就必须计入下列金额：死亡收入减去销售保单所得收入，然后再加上由受让人（购买者）随后所缴纳的所有保险费。

例如，假设一家通道公司从一位致命疾病患者兼被保险人手中以 400 000 美元的价格购买了一份面额为 500 000 美元的寿险，并支付了 10 000 美元的保费。被保险人在 18 个月后死亡。首先，对于所有者兼被保险人来说，从通道结算公司那里收到的 400 000 美元不计入其总收入。但通道公司（购买者和保单受益人）的总收入为 90 000 美元（500 000 美元的死亡收入－410 000 美元［已支付的 400 000 美元对价＋10 000 美元的保费］）。

但价值转移规则也有一些重要的例外情形。首先，当受让人（购买者）是：（1）被保险人；（2）被保险人的合伙人；（3）被保险人是合伙人之一的合伙企业；（4）被保险人是股东或高级管理人员的公司时；一般都不适用价值转移规则。这就将许多普遍性交易排除出该规则了。另外一种例外情形是，受让人在保单上的税基全部（或者部分）由出让人（销售者）在保单上的税基来决定的情形。我们将在稍后讨论有贷款保单的赠与时一起来说明这种例外情形。

所支付保费（Premiums Paid） 向个人持有的寿险（或附带险）所支付的保费、雇员向团体寿险或附带险（自助计划除外）进行的缴资，通常都不可以扣减所得税。

现金价值的内部积累（Inside Buildup of Cash Values） 对于保单持有者来说，每份寿险保单（固定金额或者可变金额）每年所增加的现金价值都不必在当期纳税。这是寿险现金价值的税收延迟（或者免税）积累。

保单红利（Policy Dividends） 对于保单持有者来说，寿险保单红利中不超过保单持有人在保单上的所得税税基的部分，红利并不属于他们的应税收入。此外，当保单红利被用于购买额外金额的附加寿险（实付附加险）时，在这些额外金额的现金价值也是在免税情况下进行积累。

保单的放弃或者到期（Surrender or Maturity of Policies） 如果一份寿险合同在被保险人还活着的时候被放弃、被销售（患有致命疾病的被保险人除外）或者到期，那么保单持有人获得的就是普通收入，收入额就等于所收到的资金中，超过保单持有人在合同上的投资额（在保单上的所得税基）的那一部分。在合同上的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额通常等于所支付净保费的总和（总保费减去以现金形式收到的红利）。寿险保单通常允许保单持有人将放弃所获现金价值，以一种或者多种结算方案保留在寿险公司中。在这种情况下，所有资本利得都将按普通收入来纳税，但它们会根据具体结算方案的特点而被分散到相当长的一段时期中（详见第四章）。

部分提现（Partial Withdrawals） 对于有些保单（比如通用寿险［UL］和可变通用寿险［VUL］）来说，保单持有人可以从中提取部分现金。在保单不是修正养老寿险合同（Modified Endowment Contracts，MECs）的情况下，所适用的一般的规则是，部分提现额在超过保单持有人在合同上的税基之前都不用纳税（先进先出规则）。但如果收到这部分现金的原因，是合同发生了降低保险金的变化，而且收取现金的时间是在合同签订后的前 15 年之内，那么就要适用不同的规则，全部（或者部分）提现额就需要纳税[①]。

例如，假设亨瑞·利博维茨在 20 年前购买了以他自己的生命为标的、面额为 750 000 美元的 VUL（A 类死亡保险金）保单。该保单允许部分提现。在这段时期中，亨瑞支付了 100 000 美元的保费（这是他对合同的投资，或者说是他的税基），保单的现金价值（被投资于一个独立的普通股票账户之中）是 225 000 美元。亨瑞可以最高提取 100 000 美元的资金，而不产生任何应税收入，但他的税基（以及保单面额）将会因为这种提现而降低。如果亨瑞提取的资金超过了 100 000 美元的税基，那么，他就要将超过的部分按普通收入纳税。

保单贷款（Policy Loans） 对于养老寿险以外的其他保单来说，保单贷款通常都不被视为需要缴纳所得税的保单分配，因此，即使保单贷款额超过了保单持有人在合同上的税基，所超过的金额部分也不构成持有人的总收入。例如，在刚刚讨论过的那个例子中，如果亨瑞从他的 VUL 保单中申请了 200000 美元的保单贷款，他将不会因此而产生任何总收入。

在可变保单内改变资产分配（Changes in Asset Allocations Within Variable Policies） 在可变寿险的不同独立账户上的现金价值的变化，不是资本利得（或者资本损失）意义上的当期应税销售或交换。

从寿险保单中取得现金（保险金）的计划 这些税收规则提供了一些计划机会，可以从保单中取得保险金，而不产生任何（或者只产生一点点）所得税责任。一个人通常都不希望从寿险保单中取得总收入。

---

① 这有时被称为强制支取利得（Forced-out Gain，FOG）条款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保单持有人通常都不想在被保险人死亡之前为了获得现金而放弃保单，因为如果现金价值超过了税基，那么两者之间的差额就构成了持有人的普通收入。同时，他（她）也将不再拥有寿险保障。对此通常还有其他一些选择。首先，保单持有人可以将保单的有效期保持至被保险人死亡之时，这样，在被保险人死亡的时候，受益人将获得死亡收入，并且不必缴纳所得税。保单持有人也可以继续缴纳保费，或者只缴纳足以保持保单全额有效的保费（运用现存现金价值）。一种叫做递减保费(Vanishing Premiums）的方法也可以做到这一点。根据各个保单的不同，保险金额可能还会增加。

其次，保单持有人可以决定停止支付保费，从而在不必当期缴纳任何所得税的情况下，获得减少了的实付寿险额。如果保单是参与型的，那么保单持有人可以使保单红利继续积累，并用于购买实付附加险（没有当期纳税义务），或者以现金形式支取保单红利，并在累计红利超过保单持有人在保单上的税基时，才需要对超过部分缴纳所得税。相应地，灵活保费合同的保单持有人，通常都可以选择减少保险额（如果需要的话），以便现存现金价值足以保证保单继续有效，而不必再支付保费。在这两种情况下，当被保险人死亡时，死亡保险金都不用缴纳所得税。

再次，如果灵活费用合同的保单持有人想从保单中提取现金（这将减少现金价值和死亡收入），那么他（她）可以免税提取最高不超过合同投资额的现金。剩余的现金价值就可以一直保留在保单中（也许还需要缴纳一定保费），直到被保险人死亡，那时的死亡收入将是受益人免交所得税的收入。

最后，我们还可以从寿险保单中，通过保单贷款的方式免税获得现金。如果保单继续有效，那么通常都需要继续缴纳保费。在获得保单贷款后，要支付不可扣税的利息，并且要直接认可保单红利。在被保险人死亡的时候，死亡收入中扣除未偿还保单贷款以后的剩余部分，将免税支付给受益人。

从寿险保单中提现的原因 保单持有人可能会因为孩子教育、创业机遇或者其他目的而需要现金，但保单持有人仍然希望能保持寿险（或其大部分）继续有效，以便为家庭提供保护或者保存遗产。保单持有人也可能会需要现金而用作退休收入。当然，他（她）可以放弃保单，并在一段时期内以分期支取的形式（或者以终身收入的形式）来领取现金放弃价值。另一方面，保单持有人可能希望在退休的时候，从保单中获得现金（或者停止支付保费），但又不损失寿险保障，并且不必缴纳所得税。在这种情况下，刚才提到的其他策略之一也许是适合的。

另外，保单持有人也许希望在将保单作为一项赠品赠与给不可撤销寿险信托

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(ILIT) 或者某位受赠个人之前，从保单中提取现金。这将会降低（甚至是消除）保单中的赠与税价值。这也会使保单持有人能够从保单的内部现金价值积累中获益。

寿险经济利益在某些情形下的税收（Taxation of Economic Benefit of Life Insurance in Some Situations） 在有些情形下，寿险保障的经济价值就是被保险人的总收入。比如，以雇员的生命为标的的团体定期寿险额超过 50 000 美元的情形，在拆分资金计划中的纯粹死亡保障情形，在寿险由限制性退休计划所持有时的纯粹死亡保障情形。

团体定期寿险。 在 50 000 美元以内的团体定期寿险，不会给被保险雇员或已退休雇员（保险在退休后仍然有效）带来任何总收入。对于超过 50 000 美元的保险额来说，以雇员（或者退休雇员）的生命为标的的团体定期寿险的成本，减去由雇员（或者退休雇员）所缴纳的全部款项之后的余额，就构成雇员（或者退休雇员）的总收入①。这里的团体定期寿险成本（经济利益），是运用 IRS 颁布的所谓统一费率（或称表 I 费率）计算出来的，如果保险的实际成本更低的话，那么就是其实际成本。我们将会在稍后讨论团体定期寿险赠与时指出，这些表 I 费率（如果实际成本更低的话，则是实际成本）也被用于评估每年从已赠与团体定期寿险中对受赠人进行间接赠与的价值。

拆分资金寿险计划（Split-dollar Life Insurance Plans）。 我们将在本章稍后讨论这种安排。但是，我们要指出的是，雇主与雇员之间的拆分资金安排，可能每年都会为被保险雇员产生一些总收入。

包含在限制性退休计划中的寿险。 有时，寿险是由限制性退休计划购买的（这些寿险的标的是计划参与者的生命）。同样，这种寿险每年也会为被保险雇员产生一些总收入，我们将在本章后面的部分里对此进行讨论。

联邦遗产税（Federal Estate Taxation）

是否计入总遗产 如果：(1) 被保险人的遗产被指定为受益人，或者所指定的其他受益人（比如信托）被要求或者确实已经用死亡收入来偿还遗产的债务；(2) 在被保险人死亡的时候，被保险人拥有保单各种所有权权利，那么寿险死亡收入就

① 在团体定期寿险计划中，雇员和退休人员的所得税条款是由 IRC 的第 79 款所规定的。因此，团体定期寿险计划有时也称为 79 款计划(*Section 79 Plans*)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将计入被保险人的总遗产之中。所有权权利（Incidents of Ownership）包括这样一些权利：改变保单受益人的权利、放弃或者取消合同的权利、委托合同的权利以及从保单中贷款的权利。所有权权利也可能还包括其他一些权利。但在参与型保单中，支付保费以及领取红利不被视为所有权权利。

死亡前的3年内进行的寿险赠与 如果在被保险人死亡之前的3年内寿险保单被赠与出去，那么死亡收入通常会自动计入被保险人的总遗产之中。但如果寿险保单在被保险人死亡的3年之前被赠与出去，那么死亡收入就不应计入总遗产之中。

如果被保险人向第三者或者不可撤消生命信托（ILIT）进行现金赠与，然后他们用这些现金来购买并持有以被保险人生命为标的而新签发的寿险保单，那么即使被保险人在赠与后的3年内死亡，法院通常也允许在总遗产中不包括这些收入。因此，对于由ILIT所持有的新签发保单来说，较为适当的策略似乎是：创建ILIT、向受托人进行现金赠与、受托人运用这些现金来购买并持有以赠与者生命为标的、以受托人为受益人的寿险。在这种情况下，3年的自动计入规则就不再适用了。当然，由被保险人所持有的现存保单，必须转移给第三者（或者ILIT），才能使收入不计入总遗产之中，从而规避3年规则。

公司持有的寿险（Corporate-owned Life Insurance，COLI） 一般来说，当寿险被一家公司所持有、而且被保险人是该公司的股东时，死亡收入通常都不计入被保险人的总遗产之中，这是因为被保险人在保单中没有直接的所有权权利。但根据IRS法规的规定，如果被保险人是惟一股东或者是控股股东（所持股票在公司有选举权的股票中所占比例超过50%），那么公司所持寿险的所有权权利，将属于惟一股东或者控股股东，死亡收入将计入他（她）的总遗产之中，但计入部分仅限于不应支付给公司（或者公司的一笔合法业务）的部分。

因此，如果惟一股东（或者控股股东）指定一份信托（为了家庭的利益）为COLI的受益人，那么死亡收入（在前述限额以内的部分）就将计入股东的总遗产之中。但如果公司被指定为受益人，那就不会有这种情况发生。然而，如果公司被指定为受益人（比如核心雇员寿险），那么在评估已故股东兼被保险人的总遗产中所包括股票的价值时，就要考虑死亡收入。因此，死亡收入就会通过股东兼被保险人股票价值的评估，而直接增加其总遗产的价值。另一方面，在评估股票价值时，遗产可以享受一定折扣，因为对于公司来说，股东兼被保险人将不能为其提供服务了。这可以被称之为*核心人员折扣（Key Person Discount）*。

以其他人的生命为标的的寿险 假设一个人持有以其他人的生命为标的的寿险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且保单持有人（不是被保险人）已经死亡。那么在这种情况下，寿险保单的价值就将被计入已故保单持有人的总遗产之中。

寿险保单的税务估价（Valuation of Life Insurance Policies for Tax Purposes）

在评估需要缴纳赠与税和遗产税的财产时所运用的一般性规则，也适用于寿险合同。但由于寿险本身的特点，也有一些特殊原则。对于新签发的保单（定期保费或者单一保费）来说，通常都按已实际支付的保费来估价。对于已经生效一段时间的实付保单来说，可以按其重置成本（保险公司在评估时向相同保单所收取的单一保费）来估价。对于已经生效一段时间、而且还要继续缴纳保费的现金价值保单来说，其价值通常等于保单价值最终储备（Interpolated Terminal Reserve）加上未收回保费（加上全部累进红利，然后减去保单贷款）。实际上，这一价值就是保单的现金价值，但二者并不完全相同。对于以前签发的个人定期保单来说，其价值就是评估日前一年所支付的未收回保费。

正如在前面讨论所得税时所提到的，有些保险安排可能会产生需要纳税的间接价值。例如，团体定期寿险的持续价值，就等于表 I 比率（如果实际成本更低的话，就是实际成本）乘以已赠与保险的全部保险金额。赠与给第三者（比如一份 ILIT）的拆分资金权益的持续价值，就是被保险人每年的经济利益。

联邦赠与税（Federal Gift Taxation）

一般的应税转移 如果保单持有人将其寿险保单完全转让给另外一个人，那么他（她）就在当时对受赠人进行了一项相当于保单当时价值的赠与。如果赠与者（通常都是被保险人）继续对已赠与保单缴纳保费，那么对新持有人来说，每项保费支付都构成了新的赠与。相应地，如果所赠与的是团体定期寿险或者是被保险人在拆分资金安排中的权益，那么每年经济利益的价值就是每年向受赠人进行的持续赠与。当保单由 ILIT 所持有时（要么是由受托人直接购买，要么是由被保险人完全转让给受赠人），赠与者通常都对信托进行定期赠与，以使受托人能够支付寿险的保费。

可能由第三方个人所有者进行的间接赠与 当一份以某人生命为标的的寿险保单由另外一个人所持有、而且受益人又是第三个人的时候，这就出现了一种特殊的赠与情形。在这种情况下，当被保险人死亡时，一般都认为保单持有人已经把全部保单收入都赠与（应税）给了受益人。这种赠与被称为*无意赠与*（*Inadvertent*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Gift)，这是因为保单持有人通常都没有要进行这种应税赠与的念头。例如，假设父亲将自己的生命为标的、价值 500 000 美元的寿险保单完全转让给他的成年儿子，以避免遗产税。儿子的孩子（而不是儿子）被指定为该保单的受益人。当父亲死亡的时候，这 500 000 美元的收入将被支付给儿子的孩子，此时，儿子就向他的孩子进行了价值 500 000 美元的赠与。因此，当寿险保单的持有人不是被保险人时，持有人应该指定他（她）自己作为受益人。

联邦跨代转移（GST）税（Federal Generation-skipping Transfer Tax）

寿险可能还需要缴纳 GST 税。在大多数情况下，当持有寿险的 ILIT 本身就是跨代转移信托或者王朝信托的时候，该寿险就需要缴纳 GST 税。因此，GST 税计划就可能很有必要。

如何安排寿险

如果购买寿险的目的是为家庭提供保障，那么被保险人就可以指定他（她）的配偶作为第一受益人，指定他们的孩子或者信托作为或然受益人。虽然这在许多情况下都是没有问题的，但我们还应该考虑到许多其他可能性。其中一个基本的问题是，被保险人是否会成为该寿险的所有者，从而在他（她）死亡时死亡收入将被计入其总遗产之中；或者是否另外一个人（或者一个 ILIT）将会持有这份寿险，从而在被保险人死亡时，死亡收入将不需要缴纳联邦遗产税。当被保险人的遗产大到需要缴纳联邦遗产税的时候，由另外一个人（不是被保险人的配偶）持有寿险的做法已越来越普遍了，而由一个 ILIT 来持有寿险的做法则更为常见。

被保险人持有的寿险保单（Policy Owned by the Insured）

由被保险人持有的寿险保单可以按以下方式来支付死亡收入。

支付给被保险人的遗产（To the Insured's Estate） 除非被保险人想确保死亡收入将交给他（她）的遗产执行官，以进行遗产结算，否则一般都不这样做。

一次性支付给第三方受益人（To a Third-party Beneficiary or Beneficiaries in a Lump Sum） 这是一种很普通的安排，通常它都将被保险人的配偶指定为第一受益人，并指定他们的孩子（或者一份信托）作为或然（第二）受益人。但在被保险人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

死亡的时候，这种安排可能会给受益人留下一大笔需要管理的资金，而在那时，受益人可能最无法管理这笔资金。

按保单结算方案支付给第三方受益人（To a Third-party Beneficiary or Beneficiaries Under Policy Settlement Options）我们在第四章中已经讨论过，寿险保单通常都会包含结算方案。大多数保险公司都允许被保险人在许多种结算安排中自由选择，这种选择既可以是为受益人做出的，也可以是为自己做出的（对于保单放弃价值）。如果被保险人还没有进行这样的安排，那么在被保险人死亡后，受益人通常也可以自己选择结算安排。

支付给可撤销未融资的寿险信托（To a Revocable Unfunded Life Insurance Trust）保单持有人兼被保险人通常需要作出的基本决策是："寿险收入是应该通过结算安排留给保险公司，还是应该通过信托安排留给一家银行或者其他受托人来管理呢?"虽然这两种安排各有利弊，但压倒性趋势还是运用可撤销寿险信托。

支付给遗嘱信托（To a Testamentary Trust）有时，寿险收入可以支付给一份遗嘱信托的受托人，该信托由被保险人在其死亡的时候根据他（她）的遗嘱建立。

由被保险人以外的其他人持有的保单（Policy Owned by a Person Other Than the Insured）

在保单签发之初或者是签发之后，其所有权可以被转移给第三方。这称转移可以通过在保单签发时包括一个所有权条款来实现，也可以通过完全转让保单来实现。在运用所有权条款的情况下，如果第一位所有者在被保险人之前死亡，那么就可以指定顺次所有者。

保单也以由被保险人的各个家庭成员（比如成年孩子）直接持有，但这种方法也有一些不足之处。一方面，假设被保险人在保单持有人之前死亡，那么死亡收入就将支付给作为受益人的保单持有人，在保单持有人随后死亡时，收入就要计入其总遗产之中（除非保单持有人作出了一项终身赠与或者消费掉了这些收入）。换句话说，这里不可能存在有跨代转移（跨代受赠人的情形除外）。另一方面，如果被保险人已经结婚，那么他（她）的兴趣可能仅仅在于将收入排除在他（她）的总遗产及其配偶的总遗产之外。如果受赠人（和受益人）是被保险人的成年孩子，那么被保险人可能愿意将收入直接交给那个孩子，使其在将来拥有处置权，并形成他（她）的总遗产，而不再进行跨代转移。

另外一个问题是，如果个人保单持有人（受赠人）在被保险人之前死亡的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎么办？一般来讲，保单持有人会在其遗嘱中将保单留给在逻辑上能成为所有者的个人或者留给一个 ILIT，也可能根据保单中的所有权条款将保单的所有权转移给一位顺次所有者。但在这两种情况下，保单的价值都要计入已故受赠人的总遗产之中[①]。

还有另外一种局限性是，一次性支付给个人的保单收入，属于接受者债权人的请求范围及由婚姻请求范围。另外，当某个人获得保单的所有权时，保单就处于这个人的控制之下了。

最后，一般来说，在将寿险赠与给被保险人的配偶时，通常都没有税收优惠。由于存在有无限制的婚姻扣减，所以可简单地通过指定配偶作为受益人而得到相同的税收效果。例如，假设已婚哈瑞·史密斯有一大笔遗产，并持有以他自己生命为标的的、价值 700 000 美元的寿险合同。如果他将这一保单赠与给他的妻子玛丽，而且他还能活 3 年，那么在他死亡时，这一寿险就不会计入其总遗产之中，但这 700 000 美元的收入将支付给作为受益人的玛丽，而且在她死亡的时候这些收入将会计入她的总遗产。另一方面，如果哈瑞拥有保单的所有权，而仅仅指定玛丽作为可撤销受益人，那么在他死亡的时候，这 700 000 美元就会计入他的总遗产之中。但因为这笔钱是支付给幸存配偶的，所以可以获得婚姻扣减，从而可以全部从需要缴纳遗产税的总遗产中扣除。但因为这笔收入支付给了作为受益人的玛丽，所以在她以后死亡时就要计入她的总遗产之中。因此，在这两种方法中，这 700 000 美元收入在哈瑞死亡时都不用纳税，但在玛丽死亡时都需要纳税（假设没有再婚或赠与，该收入也未被消费掉）。因此，一种常用方法是将寿险赠与给另外一个人，而更为普遍方法是赠与给一份 ILIT[②]。这样，这笔收入在被保险人的遗产和其配偶的遗产中，都可以免缴纳联邦遗产税。

由不可撤销寿险信托（ILIT）持有的寿险保单（Policy Owned by an Irrevocable Life Insurance Trust，ILIT）

需要考虑的一般因素 在这种情况下，寿险保单由 ILIT 所持有，寿险收入将支付给 ILIT 的受托人。在被保险人死亡时，收入将支付给被指定为受益人的

---

① 但这是险单在被保险人仍然还活着时的价值，而不是死亡收入。

② 在进行无限制的婚姻扣减之前，将寿险赠与给被保险人的配偶是一种常见的方法。在赠与时，只有调整后总遗产的一半（但不超过 250 000 美元）可以获得婚姻扣减，所以可通过这种赠与来使被保险人的遗产节约遗产税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受托人，受托人将根据信托条款（通常都是为了被保险人家庭的利益的）来管理这些收入。信托在被保险人还活着的时候持有并管理着保单，但通常情况下，除了该保单以外，信托所拥有的其他资产很少（属于未融资信托）。保持保险有效的保费，通常是以这种方式来缴纳的：被保险人或者其他人向受托人进行定期赠与，然后由受托人运用受赠款项来缴纳保费。信托可以最初购买这份保险（在符合 3 年规则的情况下，这种做法通常是更好的），也可以向受托人完全转让一份现存的保单。

转移的税收优惠（Transfer Tax Advantages） 在这些安排中，这一寿险通常都不必计入被保险人及其配偶的总遗产，而且，如果需要的话，也不必计入其他信托受益人的遗产：只要这些信托受益人（以及被保险人的配偶——如果配偶也是信托受益人的话）所拥有的权利将不会使信托本金需要计入其总遗产之中。

但如果一个信托安排的目的是使其不计入下一代人（比如赠与者的孩子）的总遗产，那么这一信托就成为了一份跨代信托（Generation-skipping Trust），可能就需要缴纳 GST 税。在这种情况下，赠与者可能就会将其 100 万美元（与通货膨胀挂钩）免税额的全部（或者部分）都分配到他（她）所建立的信托中，以使信托完全免交 GST 税。这使 GST 免税额具有了相当大的杠杆效应，因为这只是定期分配到信托用来支付保费的每次定期赠与上，而全部保单收入都将免交 GST 税。

赠与税的年度扣除额（Gift Tax Annual Exclusion） 对于 ILITs 来说，一个潜在的问题是，被保险人所进行的任何保单赠与，可能都不是当期权益的赠与，从而不能获得年度扣税额。

克拉米权利（Crummey Powers）——需要考虑的一般因素。 但如果一份信托给予了受益人在一定期限内提取当年向信托所缴纳资金的非累积性权利（称为克拉米权利），那么每年扣除额就等于缴资额（不超过最高限额）。对于每位信托受益人来说，克拉米提现权利的年度限额是受益人每年向信托缴纳款项的比例或规定限额（取较低的那一个）。

确定年度限额（Setting Annual Limits）。 一个计划问题是如何来确定这一限额。这一限额可以确定为可得年度扣税额，如果所计划的是拆分赠与，那么就是这一金额的两倍。但我们在第二十五章解释过，克拉米权利就是一种普通指定权利，在这种权利未被执行时，就是一项普通权利的失效（Lapse of a General Power）。IRC 规定，普通指定权利的失效，只被认为是超过下述值的那一部分的指定权利放弃（Release of the Power）：5 000 美元或在指定权利被执行后的财产总价值的 5%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（取较大的那个值）[①]。这个所谓五五指定权利（5 and 5 Power），通常被称为失效保障金额（Lapse-Protected Amount）。因此，超过这一金额的普通指定权利的失效将会是指定权利的放弃。根据信托条款的不同，普通指定权利的放弃可能会导致需要缴纳赠与税的转移：从权利的受赠人（比如一份有克拉米指定权利的信托的受益人）转移到其他信托受益人，而且还会使受赠人（信托受益人）总遗产中至少包括部分信托本金。因此，如果每年限额被定为当期可得年度扣税额（或其两倍），而它又超过了 5 000 美元或者失效保障金的 5%[②]，那么，超过部分就是克拉米权利持有人的一项应税赠与，并且要包含在他（她）的总遗产之中。应税赠与问题通常可以通过下述方式避免：使每位权利持有人获得赠与信托一个单独份额，并使其拥有对该份额的赠与指定遗嘱权利（通常是一种特殊权利）。这会使权利持有人的赠与不彻底。但遗产税的问题仍然存在。不过从实际角度来看，如果 ILIT 的本金被分配给权利持有人［因此，在任何一种情况下信托本金都会计入他（她）的总遗产］，那么这可能就不会成为一个问题。当然，限额可以仅仅确定为 5 000 美元或失效保障金额的 5%，这样就不会有任何麻烦，但这一金额可能会低于可得年度扣税额。

实例。 为了说明这些原则，我们假设一位已婚父亲创建了一份 ILIT，他用 ILIT 购买并持有一份以他自己的生命为标的、以自己为受益人、价值为 200 万美元的寿险保单，他的儿子和女儿是信托受益人，他们每人享有一半信托。他们两人每年都有在 30 天内提取资金的非累积性权利提取金额与他们对信托的缴资额成比例，但最高不能超过可得年度扣税额的两倍（在本书写作时，限额为 20 000 美元）。每个人对其所占信托份额都有遗嘱特殊指定权利。在父亲死亡后，信托收入将支付给两个孩子，一直到他们年满 40 岁为止。在孩子年满 40 岁的时候，他们在信托本金中所占的份额都将被分别直接支付他们（如果孩子在这个时期之前死亡，那么这些收入就形成其遗产）。

假设在当前这一年中父亲向 ILIT 缴纳了 30 000 美元的款项（赠与），以便受托人可以支付寿险所需保费[③]。对于每位孩子来说，这是一项 15 000 美元（1/2 × 30 000 美元）的应税转移，假设母亲同意将赠与进行拆分，而且两人在此之间没有

---

① 这一条款与我们在前面讨论过的“五五指定权利”是一样的。

② 注意：这里的 5 000 美元或者 5% 失效（哪个值大就取哪个）的失效保障金只适用于每位信托受益人，而不适用于每份赠与或者每份信托。因此，如果一个人是几份有克拉米权利信托的受益人，那么他（她）每年就有资格获得五五失效保障金，对信托的赠与额也就应该协调一致，以反映这一点。

③ 在信托中，也已经有了一小部分流动性资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对孩子进行其他赠与，那么这一赠与就在他们的年度扣税额之内（因为每位孩子都有克拉米指定权利），所以，在那一年中，父亲（及母亲）没有进行应税赠与。但对每位孩子的赠与额比失效保障金额多了 10 000 美元（15 000 - 5 000 美元）。这就使孩子的部分受赠额要计入其总遗产中。但在每个孩子年满 40 岁（在父亲死亡后）时，那么他们就将直接获得一半的信托本金，而且这些本金资产也将计入孩子的总遗产中，除非在此期间被赠与或者消费掉。因此，在这种情况下，父亲可能就不会特别担心计入权利持有人（孩子）总遗产中的可能性。

跨代转移（Generation-skipping Transfers）。 但如果这是一份跨代转移信托，即儿子与女儿的遗产也将被转移到下一代[①]，那么在权利持有人的总遗产中至少要包括一小部分信托本金的事实，通常会使信托无法完全实现其跨代转移的目的。在这种情况（以及可能的其他情况）下，计划制定者可以将克拉米提现权限定为下面两个值中较小的那一个：即适用年度扣税额或者适用失效保障金额。在大多数情况下，这就将每位克拉米持有人的克拉米提现权限定在 5 000 美元之内。

在上面的例子中，就是将年度克拉米权利保障金总额限制在 10 000 美元之内（每位孩子 5 000 美元）。如果赠与者对 ILIT 的实际赠与不超过这一金额，那么这项赠与就不是应税赠与。但如果实际赠与额超过了克拉米权利保障金总额，那么超过部分就是赠与者（在本例中是父亲）的应税赠与，就必须要使用到赠与者的部分适用信用额，如果信用额被用完，那么就要支付赠与税。刚才我们也提到过，父亲的部分终身 GST 免税额可以分配到每项赠与之中。

每年需要向 ILIT 赠与多少才能保持寿险继续有效，这要取决于环境因素。但在以高龄人的生命为标的的大额保险的情形，克拉米权利保障金额可能并不足以避免应税赠与。当然，保单也可以用于只收取较低保费的 ILIT，我们将在本章稍后对此进行讨论。

暂停克拉米权利。 有些规划师所建议的另一种方法是"暂停克拉米权利"（Hanging Crummey Power）。这是一种提现权利，提现额最高不超过在某段时期内权利如果未被执行就会失效的适用年度扣除额，但仅限于当年的失效保障额。因此，超过失效保险额的提现权利，在将来的某一时期内仍然可以执行（即只是被

---

① 例如，信托可能会规定，在父亲死亡后，信托收入将等份支付给他的儿子和女儿（以及几乎所有者权利，Almost-Owner Powers），支付期限为孩子的整个一生，而且在孩子死亡时，他（她）所占份额的本金将归他的继承人（孩子的孩子，或者说是父亲的孙子）所有。在这种情况下，父亲通常都将他 100 万美元终身免 GST 税额的一部分，分配到他对信托的每份赠与上，这样，信托就可能完全免交 GST 税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"暂停"），直到在将来的某一年中、在当年失效保障金额限度之内失效时为止。因此，超过失效保障金额的暂停权利都是累积性的，而不是非累积性的。但直到本书写作之时，IRS还规定暂停克拉米权利并不阻止权利持有人进行超过失效保障金额的赠与。

克拉米权利条款（Provisions of Crummey Powers）。 对受益人来说，提取现金的权利一般仅限于在一段较为恰当的时期（比如30天）之内，而且受益人应该收到其克拉米提现权利以及向信托缴纳款项的实际通知。因此，提取现金的权利本身必须要是真实的。拥有克拉米权利的个人必须是在信托中占有大量权益的信托受益人。IRS还规定，对于下列名义受益人所持有的克拉米权利，在进行年度扣减时将不予认可：只享有随意收入权益的受益人；只享有或然剩余权益的受益人；在信托收入或者剩余资产上不享有任何权益的受益人[①]。

一般来说，如果克拉米指定提现权利持有人要执行该权利的话，那么ILIT必须要有足够的价值来满足这种权利的执行。这要取决于信托中保险合同的种类及其价值。有时，计划制定者会认为，有必要在信托中单独留出相当于当年对信托赠与的足够流动资产，从而满足克拉米提现权利被执行时的需要。

关于克拉米权利需要注意的一些问题。 自1981年以来，IRS一直都不希望出台有关包括克拉米权利的寿险信托的法规。另外，近些年来，IRS增强了对克拉米权利的监管和关注。因此，计划制定者应该提高对克拉米权利的警惕，并且对其进行仔细计划。

通过ILIT提供流动性和遗产平衡 由于在被保险人兼赠与者死亡的时候，会有一大笔高流动性寿险收入要支付给作为受益人的受托人，所以，对于赠与者的遗产、赠与者配偶的遗产或者其他目的来说，ILIT可能是一种非常好的流动性来源。但必须要仔细考虑提供这种流动性的方式。受托人不应该直接支付（如果受托人被授权这样做时也不应该实际直接支付）应从被保险人的遗产支付的遗产税和其他死亡成本。这是因为，这样做会使寿险收入被包含在被保险人的总遗产之中，ILIT的原有目的就将完全无法实现。

相反，受托人应该被授权（但不是被要求）向已故被保险人的遗产（或者可撤销信托）提供贷款，或者从遗产（或者可撤销信托）中购买资产，以提供流动性。

---

① IRS对这种情形的主张是，对于以当期收入受益人或者拥有既定剩余权益的受益人所持有的克拉米权利为基础的年度扣除额，将不予抗辩。但是，法院最近的决定表明它并不支持IRS的这一限制性主张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种授权也可以延伸至被保险人配偶的遗产（可能要承担大额遗产税），而且如果在被保险人死亡时，其企业需要现金的话，那么这种受权还可以延伸至被保险人的企业权益上。

还可以运用ILIT来使一项遗产在继承人之间实现平衡。例如，假设约翰·阿伯已离婚，且持有一家公司的全部股份。他在其遗嘱中将这些股份都遗留给了他的儿子（也在他的公司工作）。公司的价值是100万美元，约翰另外还有大约520 000美元的其他资产。但约翰还有两个对公司没有兴趣的孩子。约翰希望公平地对待所有孩子。为了使其遗产在他的孩子们中间达到平衡，约翰可以建立一份ILIT，ILIT将持有以他自己的生命为标的一份价值200万美元的寿险，而他的另外两个孩子是该信托的受益人。这样他就可以在其遗嘱中将他的公司股票遗留给在他公司工作的儿子。他的其他资产就可以用于支付死亡税及其他死亡成本，ILIT也可以按前面讨论过的方式提供流动性。

已融资不可撤销寿险信托持有的寿险保单（Policy Owned by a Funded Irrevocable Life Insurance Trust）

在这种情况下，信托不仅持有寿险，而且还持有收入型资产，这些资产的收入将被用于支付部分（或者全部）保费。但税法规定，用于支付保费（该保险以赠与者或者赠与者配偶的生命为标的）的全部收入，应由赠与者（而不是信托）来纳税。从所得税角度来讲，这是一种赠与者信托。这种安排运用得并不广泛。

其他保单安排（Other Policy Arrangements）

拆分资金计划（Split-dollar Plans） 这种计划是一种很普遍的安排。在这种安排中，现金价值保单的保险金与保费通常都在两个主体之间进行分配（拆分）。当参与主体分别是雇主和被保险雇员的时候（这是一种最常见的情形），我们将其称之为*雇主提供拆分资金计划（Employer-provided Split-dollar）*。这种拆分的目的通常是，雇帮助雇员（通常是执行官）购买大量寿险保障，而雇主最终将通过以下方式收回已经支付的保费（也许还有利息）：如果执行官死亡，则从死亡收入中收回；如果执行官还活着，则以保单放弃或者保单贷款的形式收回。当参与双方既不是雇主也不是雇员的时候（比如在父亲与孩子之间，或者是在被保险人建立的ILIT与被保险人的配偶之间的这样一项拆分资金安排），我们就称之为*私人拆分资金计划（Private Split-dollar）*。私人拆分资金计划是一种较为新颖的做法，其运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用还没有雇主提供拆分资金计划那样普遍。只要不另外明确的指出，在后面的讨论中，我们指的都是雇主提供拆分资金计划。

基本特点。 在拆分资金计划中，雇主每年所应缴纳的保费部分，等于当年保单现金价值的增加额（这是一种最原始的方法），或者等于每年全部保费额减去被保险雇员的缴资额（等于雇员当年的经济利益）[①]，或者等于每年的全部保费（具体取决于每个计划的具体特点）。雇员（或者由雇员建立的持有雇员在保单中的权益的 ILIT），每年要支付保费中雇主未支付的那一部分。在这些计划中，保费的拆分可能还有一些其他安排。

如果被保险人在计划有效期间死亡，那么雇主就会收到部分死亡收入，具体金额等于保单的现金价值或者雇主所支付的保险费（取决于计划的条款），雇员的个人受益人（或 ILIT）将会收到死亡收入中余下的部分。如果这种安排以被保险人兼雇员死亡以外的其他方式终止，那么雇主就有权利获得保单的现金价值或者雇员所支付的保费（同样取决于计划条款）。

保单的所有权。 拆分资金寿险的所有权结构分为以下几种形式。在*背书计划（Endorsement Plan）*中，雇主持有保单，收入与保费的拆分以背书合同的形式进行。在*抵押转让计划（Collateral Assignment Plan）*中，雇员持有保单，而雇主的权益由一份寿保单作为抵押而受到保护。在这两种计划中，被保险雇员的当期所得税结果是一样的。还有一种称为*惟一所有者拆分资金计划（Sole-owner Split-dollar Plan）*，在这种计划中，保单的全部所有权都归被保险人所创建的 ILIT（或者另外的第三方所有者），所有者与雇主之间再签订关于已付保费返还的单独协议。

联邦所得税待遇（Federal Income Tax Treatment）。 被保险雇员每年实现的总收入，等于从拆分资金安排中所得到的经济利益的价值、减去由雇员（或者其他所有者）缴纳的全部款项。这里的经济利益，等于全部寿险收入与雇主所占死亡保险金比例之间的差额、乘以被保险人所处年龄的一年期利率（下面两个利率中较低的一个：即 IRS 的 P.S.58 利率，或被保险人在标准风险情形下签发原始可更新寿险的利率）。对于幸存者保单（通常以两个人的生命为标的）来说，在确定潜在的应税经济利益时，所适用的利率是另外一种要低得多的利率，即 P.S.38 利率。

对于根据 IRS 规定创建的所谓权益拆分资金计划，还有另外一种需要考虑的

① 这样做的目的一般是避免雇员来自这一计划的任何当期总收入（稍后我们将对此进行讨论）。这是为拆分资金计划进行融资的一种普遍方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得税要素。当保单的现金价值超过雇主在计划中的权益，而超过部分归被保险雇员（或者由雇员创建的 ILIT）所有的时候，我们就称这种计划为*权益拆分资金计划（Equity Split-dollar）*。在写作本书时，权益拆分资金计划的税收待遇都还不太明了。IRS 的主张是，每年所积累的权益（属于被保险人所有），减去被保险人所缴纳的款项，就是被保险人除了当年经济利益收入之外的总收入。

联邦赠与税待遇（Federal Gift Tax Treatment）。被保险雇员在拆分资金安排中的权益被转移给 ILIT，是一种很常见的做法（或者这种安排就由雇主与 ILIT 最初就直接建立）。这样做的目的是使寿险收入不必计入被保险人的总遗产。在这种安排中，被保险雇员每年都要对 ILIT 进行间接赠与，赠与金额等于当年雇员的经济利益减去由雇员（或者信托）缴纳的全部款项。当现存的拆分资金权益被转移给第三方所有者的时候，那么这种转移可能就是一项需要缴纳赠与税的应税转移。应税价值就等于保单价值与雇主在计划中权益之间的差额。

由于被保险雇员在拆分资金计划中的权益通常都包含有纯粹的寿险保障，所以拆分资金计划就是一类可以置入 ILIT 中的寿险。对于团体定期寿险来说，也是一样。克拉米权利也可用来使这种间接赠与能够获得年度扣税额。

联邦遗产税地位。如果在一份拆分资金计划中，被保险雇员拥有其寿险的所有权权利，那么要支付给他（她）的个人受益人的收入，就要计入被保险人的总遗产之中。这也就是为什么需要我们刚刚讨论过的赠与策略的原因。但当被保险雇员持有雇主公司 50%以上的股票（即控股股东）的时候，可能就会存在拆分资金寿险所有权转移的实施问题，因为由雇主公司所拥有的所有权权利，就属于控股股东兼雇员。对于绝大多数股东拆分资金计划来说，这也是考虑惟一所有者拆分资金安排（及其他计划策略）的一个原因。但在写作本书时，在这一领域的计划还有许多不确定性。

由企业法人所持有的寿险（Life Insurance Owned by Business Entities） 企业法人也可能以企业的一位或多位所有者（或执行官）的生命为标的来购买并持有个人寿险保单。企业法人通常是这种保险的受益人。公司购买的这种寿险，通常称为*公司持有寿险（Corporate-Owned Life Insurance，COLI）*。

公司购买并持有的寿险有许多种，比如核心人员寿险、为买卖协议融资的寿险、为非限制性延迟报酬安排进行非正式融资的寿险，以及为 303 款股票赎回融资的寿险。对于向这些保险所支付的保费，企业法人并不能获得所得税扣减，但死亡收入则是不用缴纳所得税的。当然，由企业法人持有的寿险一般也具有寿险的其他税收优惠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限制性退休计划中的寿险（Life Insurance in Qualified Retirement Plans） 虽然限制性退休计划的首要目的是为退休后提供收入，但寿险也可以成为这种计划的一部分。在这种情况下，在雇员兼参与者每年的总收入中就要包括寿险保障的当期价值。这一当期应税固定成本，等于被保险人所处年龄的一年期利率（下面两个利率中较低的一个：即 IRS 的 P.S.58 利率，或被保险人在标准风险情形下签发原始可更新寿险的利率）乘以寿险面值与当年年末保单的现金价值之间的差额。保单的现金价值是计划的资产，在从计划中支取时，要按普通收入来纳税。但受益人所获得的纯粹保障收入，将作为寿险收入而免交所得税。是否应该在限制性退休计划中包括寿险，是一个具有一定争议性的问题，这已不在本书的讨论范围之内。

寿险赠与
(Gifts of Life Insurance)

是否应该赠与寿险以及以什么方式来赠与寿险的问题，已经变得越来越复杂了。但对于许多有大量遗产而需要缴纳联邦遗产税的人来讲，他们都会将寿险赠与当作是其遗产计划中的一个不可分割的部分。

寿险赠与的优点（Advantages of Gifts of Life Insurance）

寿险通常都是一种很有吸引力的赠与财产，这是因为通常可以通过赠与保单的全部所有权权利而将使寿险不计入被保险人的总遗产。另外，被保险人可以继续缴纳保费，或者继续向 ILITs 进行定期赠与从而使受托人能够缴纳保费。寿险合同、保费支付以及所有间接赠与的赠与税价值通常都很小，而且一般都要远低于从应税遗产中扣除的金额（即保单面值）。实际上，在运用克拉米权利和年度扣税额以后，所需要缴纳的赠与税通常都很小（甚至没有）了。此外，被保险人也可以将其部分（或者全部）终身 GST 免税额分配到对信托的赠与上，从而使 ILIT 成为跨代转移信托。最后，与有价证券相比，人们也许更加愿意赠与寿险，这是因为寿险通常都不会产生当期收入，而且通常情况下以保单受益人的利益为目的。

寿险赠与的缺点（Pitfalls in Gifts of Life Insurance）

尽管寿险的赠与有上面这些优点，但我们还必须注意到一些问题。首先，无限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制婚姻扣减已经抵消了将寿险赠与给配偶时的所有遗产税优惠；其次，赠与者应该仔细考虑放弃自己在保单上的所有权益和权利；最后，寿险保单通常都是很有价值的财产。因此，被保险人应该要仔细考虑是否真地希望放弃对保单的所有权和控制权，特别是在保单现金价值很大的情况下更应如此。

团体寿险的赠与（Gifts of Group Life Insurance）

在大多数情况下，州法律以及团体合同的变化，都使雇员得以将其团体定期寿险转移给 ILIT 或另外某个人，从而使寿险收入不必包含在其总遗产之中。由于在有些情况下，团体定期寿险的面额可能会非常之大，因此这种做法可能是很有吸引力的。同样，因为这种寿险是定期寿险，所以雇员实际上并没有以这种方式赠与太多的保单价值。但这里也存在前面讨论过的年度间接赠与。

拆分资金安排中雇员权益的赠与（Gifts of Employees' Interest in Split-dollar Arrangements）

前面我们提到过，对于参加雇主提供拆分资金安排（或私人拆分资金安排）的雇员来说，一种普遍的做法是，将其权益赠与给一份 ILIT（或其他受赠人），或者是在最初进行安排时，就在雇主与一份 ILIT 或其他受赠人之间进行。同样，这里也将存在有年度间接赠与。

赠与什么样的寿险保单？（What Policies to Give?）

ILIT 可以持有或者购买大多数种类的寿险。但对于尽可能降低赠与税，保费越低、现金价值越低（甚至为零）的寿险越适于赠与。这意味着，团体定期寿险、雇员在拆分资金计划中的权益、个人定期保单、现金价值较低（或者已经提取）的通用寿险保单和可变通用寿险保单、现金价值较低的终身寿险，通常都是适于赠与的保单。另外一种可以置入 ILIT 中的较为流行的保单，是涵盖丈夫与妻子的幸存者保单。保单持有人也可能能够获得保单贷款而降低现存保单的现金价值，然后将这种负债保单赠与给 ILIT 或者其他受赠人。但在这种情况下，重要的一点是，保单贷款额不能超过保单持有人在保单上的所得税税基，下面我们就来讨论其中的原因。

有贷款寿险保单的赠与（Gifts of Policies Subject to Loans）

刚才我们提到过，从保单中获得资金的方法之一就是申请保单贷款，然后将已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经获得贷款的保单赠与出去。保单也可以已经因为其他目的而获得过贷款。另外，ILIT 的受托人或者其他受赠人在接受所赠与的保单以后也可以申请贷款。

保单贷款使保单的赠与税价值减少了（减少额等于贷款额），而且还为赠与者提供了一项可以使用的资产。但是，贷款将会减少最终的死亡保险金。同时，还需要用额外的资金来支付贷款利息，或者要申请额外的贷款来支付利息（尽管对此有些一限制或者保单将会失效）。另外，当已获贷款的保单被赠与时，还存在价值转移的问题。这将被视为是将保单销售给了受赠人（价格为贷款额），从而是一项价值转移。但如果受让人（此时是受赠人）在该保单上的税基部分或全部取决于转让人（此时是赠与人）的税基，那么就不必遵循价值转移规则，这被称为转移税基例外（Carryover Basis Exceptions）。

如果一份已赠与保单的贷款额低于赠与者的税基（所支付的净保费），那么就可以适用转移税基例外，因为它被看作是部分销售、部分赠与，从而受赠者的税基是根据赠与者的税基来确定的。举例来说，假设关于一份已赠与保单有如下事实：

面额	500 000 美元
贷款前的保单价值	80 000 美元
保单持有人（赠与者）的税基	70 000 美元
保单贷款	65 000 美元

在这种情况下，需要缴纳赠与税的保单价值就是 15 000 美元（80 000 美元－65 000 美元）。受赠人的税基，部分由假定销售额（65 000 美元）来决定，部分由赠与者的转移赠与税基（5 000 美元）来决定。因此，就可以适用转移税基例外，转移就不必遵循价值转移规则。这里，赠与者也没有实现资本利得，因为假定销售收入（65 000 美元的贷款）低于赠与者在保单上的税基（70 000 美元）。

另一方面，如果我们变换一下假设条件，使贷款额大于赠与者在保单上的税基，那么情况就会有所不同，结果也就不那么令人满意。

面额	500 000 美元
贷款前的保单价值	80 000 美元
保单持有人（赠与者）的税基	70 000 美元
保单贷款	75 000 美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这种情况下，需要缴纳赠与税的保单价值就只有5 000美元（80 000美元－75 000美元）。但现在受赠者的税基则完全由假定销售额（75 000美元的贷款）来决定，而且没有来自赠与者的转移赠与税基。因此，在这里并不适用转移税基例外（除非可以适用一些其他例外），这样，这一转移就要遵循价值转移规则。在被保险人死亡的时候，死亡收入（减去受赠者在保单上的税基）要按普通收入来纳税。另外，赠与者从保单的转移中实现了5 000美元的资本利得（要按普通收入来纳税），因为假定销售收入（75 000美元的贷款）超过了赠与者在保单上的税基（70 000美元）。

这是一个很复杂的问题，可能会为粗心大意者带来一些税收上的麻烦。这里所涉及的原则是，在赠与寿险保单的时候，必须要确保贷款额低于赠与者在保单上的所得税税基。在有些情况下，为了做到这一点，可能还必须要偿还部分贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十八章 可撤销生命信托、其他遗嘱替代方式与财产管理安排

本章，我们讨论在个人死亡时，不用传统遗嘱方式而向他人转移遗产的一些方法（如可撤销生命信托和共同拥有财产的 WROS)。从广义上来看，这些方法可以被称为遗嘱替代方式（Will Substitutes)。在本书的其他地方，我们已经讨论过所有者可以以遗嘱之外的其他命令方式转移给他人的遗产或遗产权益。这些也可以被称为遗嘱替代方式。这包括限制性退休计划和 IRA 中的受益人指定、寿险受益人指定、在慈善剩余信托中的非慈善受益人指定、其他受益人指定（比如非限制性养老金、美国储蓄债券和某些银行账户的受益人指定)、以及对有价证券的死亡时转移安排（在许可这种方式的州中)。这里，我们将不再讨论这些权益。本章我们还将讨论所有者在身体上或者精神上丧失能力的情况下管理财产的各种安排。

作为遗嘱替代方式的可撤销生命信托 (Revocable Living Trusts as a Will Substitute)

在所有者活着时管理财产，在所有者死亡后再将这些财产转移给他人的一种可能很有优势的方法，是*可撤销生命信托（Revocable Living Trust)*。这种信托是创立者在他（她）活着时可以终止或者改变的信托。

基本特征

遗产所有者在活着时可以创建一份可撤销信托，并将其部分或者大部分财产都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置入该信托之中。受托人管理并投资这些财产，然后将投资收入支付给信托创建者（赠与者）或者创建者所指定的任何人。由于信托创建者可以在他还活着的任意时间里变更、修正或者撤销信托，所以他们可以变更受托人、受益人以及信托的其他条款，甚至撤销信托并收回财产。在信托创建者死亡时，信托就变成不可撤销了，受托人将根据信托条款，为了创建者受益人的利益来管理信托本金。从本质上来讲，可撤销生命信托类似于遗嘱。

如果需要的话，信托还可以包含婚姻和非婚姻信托条款，以适当地运用联邦遗产税婚姻扣减。以遗产所有者生命为标的的寿险和其他死亡保险金都可以支付给这种信托。同时，财产通常也可以从遗产所有者的遗嘱中被直接转移到这种信托之中。这被称为*倾注遗嘱*（*Pour-over Will*）。这样，可撤销信托就将所有遗产统一起来了，从而可以用一种工具来对其进行管理。在可撤销信托创建之后，就可立即将财产置入其中，并且还可以不时增加资产。在创建时，该信托也可以只有很少量的资产，而在所有者因身体或者精神原因丧失能力时，拥有代理权的第三者可以将所有者的资产转移到这种信托中。

税收地位
(Tax Status)

由于创建者可以任意终止可撤销信托，所以这种信托是一种赠与者信托，信托收入要由创建者在其活着时纳税。从转移税的角度来说，信托本金将被包含在赠与者的需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中，因为这份信托可以由其创建者在死亡之前撤销。另外，在创建信托的时候，由于没有已完成的赠与，所以就不存在需要缴纳赠与税的应税转移。因此，创建者的税收节约并不是创建这种信托的主要目的。

实例

假设年满 55 岁的约翰·马歇尔拥有总价值大约为 1 200 000 美元的有价证券和其他收入型财产。这些财产每年的投资收入大约是 50 000 美元。约翰是一位业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁忙且事业成功的企业执行官，他也积极地参与教堂和公共事务。他已经结婚，并有 2 个已婚的孩子和 4 个孙子。

约翰决定将其 1 200 000 美元的收入型财产转移到一份可撤销生命信托中，XYZ 银行、信托公司和约翰是共同受托人。银行在约翰同意的情况下管理信托资金的投资。在约翰活着时，信托收入被支付给约翰，而在他死亡后，信托将继续向他的妻子、孩子和孙子支付受益金。信托协议中包含婚姻和非婚姻信托条款，所以在约翰死亡时，他的遗产可以适当地运用联邦遗产税婚姻扣减。约翰的遗嘱中规定将遗嘱遗产的全部余额转移到他的信托之中。

约翰也拥有价值600 000 美元的寿险，这些寿险（包括团体定期寿险）以他的生命为标的，而且可撤销生命信托被指定为受益人。(但随着他的遗产规模的增加，基于前一章中所讨论的一些原因，他计划将其寿险转移到不可撤销生命信托中［ILIT］）约翰在第 401（k）款计划中的账户余额，可以直接支付给他的妻子莉恩（作为受益人)，约翰和莉恩共同拥有他们的首套住宅和度假别墅的所有权及幸存权（Right of Survivorship)。我们可以看到，在这种情况下，约翰的遗嘱遗产（要根据他的遗嘱条款进行转移）相对来说非常少（除了约翰仍然以他自己名义所拥有的资产)。

可撤销生命信托的目标

(Goals of Revocable Living Trusts)

财产管理（Property Management) XYZ 银行和信托公司将为约翰管理并投资信托财产，并将投资收入支付给他（这家银行也管理着几只普通信托基金，部分或者全部信托资产都可以投资于这些基金)。因此，约翰可以不必承担这些责任，而且还能获得银行在这些领域中的专业知识。但如果由于种种原因约翰对其管理感到不满意，那么他就可以撤销信托并收回他的财产，或者变更受托人。同样，如果约翰愿意的话，他可以参与到投资管理之中，甚至还可以成为惟一的当前受托人（取决于州法律)。

丧失能力的保护（Protection Against Incapacity) 如果约翰因为身体或者精神原因而丧失了能力，或者由于其他原因而无法再管理自己的事务，那么信托就变成不可撤销，继任受托人将继续不受干扰地从约翰的利益出发来管理并投资信托财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产。

投资分散化（Investment Diversification） 如果信托财产被投资于银行的普通信托基金，那么这种信托可能就会获得投资分散化的优势。

作为遗嘱替代方式（Acting as a Will Substitute） 在约翰死亡时，信托就会变成不可撤销，继任受托人将继续不受干扰地为幸存受益人（约翰的家庭）的利益来管理并投资信托财产，并向他们支付信托收入。最后，财产将会按照信托条款被分配给信托受益人。

法律的选择（Choice of Law） 约翰也可以决定在哪个州创建信托，从而决定约束信托创建和运营的法律。

避免附属遗嘱（Avoidance of Ancillary Probate） 如果约翰在一个或者几个州（不是他所居住的州）里拥有不动产，那么这些不动产都可以置入可撤销生命信托之中，从而避免在约翰死亡后在这些不动产所在州进行附属管理[①]。

隐密性（Confidentiality） 当一个人死亡时，在一份可撤销生命信托中有多少财产可以转移、这些财产将转移给谁以及转移的是什么财产，都属于私人信息。尽管其他信托受益人可能会知道这些内容，但这些信息却是不向公众公开的。但遗嘱却是一种有公共记录的信息，所有希望看到其内容的人都可以看到。

不易受抗辩（Less Vulnerable to Contest） 有些人认为，不满意的继承人攻击一份可撤销生命信托，要比攻击一份遗嘱更困难。

成本可能更低 可撤销信托可能是约翰转移其遗产的一种更为经济的方法。这一因素很难评估，它要取决于环境因素。像 XYZ 银行和信托公司这样的专业受托人每年都要收取受托人费用，在本例中，每年费用是 7200 美元（详见第二十四章中的费用表）。但由于这种受托人费用可以扣减所得税，所以其税后成本可能会很低。同样，在约翰活着时，受托人还将为他提供投资管理和其他服务。因此，每年的受托人费用，可以被看成是与其他投资中介所收取的投资管理费（比如共同基金的费用比率或者投资顾问费）相似的费用。例如，在本例中，每年的费用是信托资产的 0.6%（7 200/1 200 000 = 0.006）。另外，如果约翰就是受托人，或者受托人不收取费用，那么就没有年度受托人费用。

① 当一项财产是通过一份遗嘱留下来的时候，通常都按已故者所居住的州的法律来管理（主要是已故者房屋的管理）。但遗嘱遗产中的不动产，是按不动产所在州（它所在的位置）的法律来管理的。因此，如果一位已故者的居住地在一个州，但其不动产又在另一个州，那么可能就要有两套管理方案，这就存在大量服务成本，在时间上也可能被延误。在第二个（或多个）不动产所在州的管理被称为附属管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗嘱执行人的佣金以及遗产管理的其他费用，通常是遗嘱遗产的一定比例。遗产律师费也可能一样。因此，约翰的遗产至少可以节约部分费用（如果这1 200 000美元在他的遗嘱中作为约翰的部分遗嘱遗产而转移，那么费用就要高得多了）。这种遗嘱成本（可以扣减遗产税或所得税）可能会占到1 200 000美元本金的3%到5%。因此，虽然可撤销信托每年可能要收取受托人费用，但它可以在信托创建者死亡时节约遗嘱成本。但不管运用的是可撤销信托还是遗嘱，在死亡时都要行使必要的程序，并支付相应的费用。

赠与者可以成为受托人（Grantor Can be Trustee） 在约翰还活着的时候，如果他愿意的话，那么他可以指定他自己作为可撤销信托的受托人或者多个受托人之一，然后在他丧失能力或者死亡时，指定一位继任受托人。

避免遗嘱延误（Avoid Delays in Probate） 在赠与者死亡之后，可撤销信托可以不中断地继续运行。

遗嘱仍然是死亡时转移财富的传统方法，但可撤销生命信托可以成为一种替代方式。在有些情况下，部分遗产可以通过遗嘱转移，而其余部分可以转移到可撤销生命信托中。但在几乎所有情形下，遗嘱仍然是必要的，因为赠与者通常都以他们自己的名义至少保留着部分资产。美国各个州运用可撤销生命信托的情形有着很大差别，但相对于遗嘱来说，可撤销生命信托的运用似乎增长得较为缓慢。

有幸存权的共同财产
(Joint Property with Right of Survivorship)

我们已经在第二十四章中讨论过了带有幸存权的共同财产（WROS）的特点。

共同拥有财产的优点

在家庭成员特别是在丈夫和妻子之间，共同所有权是持有财产的一种方便（而且可能是很自然的）方法。在共同所有者之一死亡时，财产会自动地转移给另一位所有者。同时，在第一位所有者死亡时，共同拥有的财产将不计入其遗嘱遗产中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而它避免了遗嘱遗产方面的所有成本和延误。在有些州，以共同名义拥有的财产还可以免交继承税。最后，有些州的法律还规定，共同拥有的财产不属于已故共同所有者债权人的请求范围，从而可以直接转移给幸存者。

共同拥有财产的缺点

共同拥有财产的一个很重要的缺点是，由于共同拥有财产超过了获得婚姻扣减的必要数量，从而产生超过必要金额的联邦遗产税。对此我们已经在第二十六章中讨论过了。同样，在创建共同所有权时，如果共同所有者之一支付了全部价款或者比其份额要多的价款，而且如果转移是不可撤销的，那么，这就相当于进行了一项赠与，从而需要缴纳赠与税。

对于应该以共同名义拥有的财产的数量并没有一定之规。在不必考虑联邦遗产税的情形下，通常可以按意愿共同拥有财产。即使是在需要缴纳遗产税的情况下，一定共同所有权通常也是可以接受的。为方便起见，已婚夫妇通常都以共同名义来拥有家庭住房及一些银行账户。

针对身体或精神残疾的财产管理安排
(Property Management Arrangements to Deal with Physical or Mental Incapacity)

持久委托书
(Durable Powers of Attorney)

*委托书（Power of Attorney）*就是一份书面协议，在该协议中，由一个人（被称为委托人）指定另外一个人（或者几个人）作为他（她）的委托人（或者代理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人)，来代表委托人的利益从事协议中规定的业务活动。实际上，这就是一种代理关系。*持久委托书*就是一种在委托人丧失能力后持续有效或开始生效的协议。要成为持久委托书，其内容必须非常具体，除非州法律有另外的规定。委托书可以是一般性的，也可以限制性的。一般性委托书授权代理人代表委托人处理全部事务，而限制性委托书则只适用于某些特定的事务。

针对丧失能力的一种计划方法是，签署一份*立即生效的持久一般性委托书*(*Immediately Effective Durable General Power of Attorney*)，指定一位或多位信誉极高的人员作为事实代理（Attorney-in-Fact）。所有相关人员都必须清楚，除非签署委托书的个人丧失了能力，并且无法管理自己的日常事务，否则就不能运用这份委托书。另外一种方法是，签署一份*触发式持久一般性委托书*（*Springing Durable General Power of Attorney*）。只有在委托人丧失了委托书中所规定的能力的情况下，触发式持久一般性委托书才开始生效。但在这种情况下，对于丧失能力的清晰、可用的定义是很重要的。

可撤销生命信托与持久委托书一起使用
(Durable Powers of Attorney in Conjunction with Revocable Living Trusts)

另外还有一种方法是，签署一份已生效（或者触发式）持久委托书，在这项委托书中事实代理人有权将委托人的部分（或者全部）资产转移到已经存在的可撤销生命信托中。因此，如果委托人丧失了能力，那么事实代理人就可以运用代理权向可撤销信托提供融资或者增加资产，并为委托人管理这些资产。在委托人丧失能力时，原来的可撤销信托就变成不可撤销信托了。

已融资的可撤销生命信托
(Funded Revocable Living Trusts)

前面我们已经讨论过了这种信托。这种信托的主要优点之一是，在创建者丧失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力从而不能管理他（她）自己的日常事务时，这种信托就会提供财产管理。

"方便的"共同所有权（账户）
（"Convenience" Joint Tenancies [Accounts]）

人们有时会与他人创建共同银行账户、共同CD或者其他共同账户，以便在丧失能力时能够妥善管理其财产。他们在共同账户中规定，如果其中一个人（可能是年龄较大的那个人）丧失了能力或者死亡，那么其他共同所有者就可以运用这笔钱或其他资产来照顾丧失能力的共同所有者，或者在他（她）死亡时处置这些资产。这似乎非常简单，而且在有些情况下也的确如此。但关于这一方法最本质的问题在于，假设两位所有者都可以自由地从账户中提取资金，那么这笔资金就可能会被挪作他用。因此，从实际和法律的角度来看，在许多情况下，方便的共同账户并不能很好地解决丧失能力的问题。

与丧失能力相关的计划问题
(Planning Issues with Regard to Incapacity)

这可能是一个复杂而且很困难的理财计划问题，通常需要借助于专业人员的帮助。持久一般性委托权（要么是已生效委托权，要么是触发式委托权）可能会很适于许多资产量较小的情形。但是，如果所涉及的资产非常多，而且还有其他遗产和家庭问题，那么可撤销生命信托也许更可取。经常会同时使用可撤销生命信托（未融资或已融资的）和持久委托书。

在所有这些安排中，一个最为重要的问题是，要选择一位财产所有者可以完全信任的人作为生命信托的受托人和事实代理人。这可能是真正的困难所在。毕竟，这个人要在所有者丧失能力、无法处理其事务时，来处理财产所有者的有关事务。当然，每个人都希望这种情况不会发生，但实际上是可能发生的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

治疗决策
(Health Care Decision Making)

前一节我们讨论了在一个人的身体或者精神残疾的情况下，他（她）如何安排其财产的管理这一敏感性的问题。现在，我们讨论一个甚至比这更为敏感而且存有争议的问题，即在个人不能为自己进行治疗决策时的治疗决策问题。

我们通常会认为，有能力的个人有权接受或者拒绝对自己的治疗。但遗憾的是，人也可能会达到自己无法进行这种决策的地步。因此，他们可能希望对这种不愉快的情形提前作出安排。

针对治疗决策的持久委托书（Durable Powers of Attorney for Health Care Decisions） 这实际上是持久委托书思想的一种延伸。如果委托人丧失能力并且不能进行治疗决策时，那么该委托书允许事实代理人为委托人进行治疗决策，但这种决策要在所有适用法律的限制之内，要在委托人在委托书中所确定的限制之内。很明显，这可能是一种非常重要的权力。治疗权力既可以是包括财产管理在内的综合性权力的一部分，也可以是一项单独的权力。有些州颁布了一些法律，对个人因治疗决策而执行的持久委托权力作出了具体的规定。但即使是在没有颁布这类法律的州，许多权威人士也认为，这种权力在法律上仍然是有效的。

生命遗嘱（Living Wills） 多数州的法律都允许个人执行包含下列内容的有效文件（生命遗嘱）：在特定环境下，当一个人不能对自己的治疗作出决策、而且出现生命危险的时候，应该如何对他（她）进行治疗或者停止治疗。虽然在治疗决策方面，生命遗嘱与持久委托权有一些相似之处，但它们之间也存在差别。首先，生命信托只有在出现生命危险的情况下才适用；其次，根据许多州的生命遗嘱法律的规定，不是所有治疗都可以被拒绝的；再次，在签订协议的时候，持久权力委托书允许委托人规定他（她）认为适当的条件和环境；最后，只有持久委托书才允许委托人指定一位具体的个人在委托人自己不能决策时来进行治疗决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十九章 企业权益计划

当某个人或者某个家庭在一家紧密持股公司里拥有权益的时候，通常都需要有一些针对企业各种不同方面的适当计划，比如：企业的组建；经营；可能的销售或者清算；可能出现的企业权益赠与；在所有者死亡、丧失工作能力或者退休时处理企业；由家庭保留企业。

潜在的问题 (Potential Issues)

在企业权益计划中可能会涉及以下一些问题：

- 企业应该采取什么样的法人形式？
- 谁来管理企业？
- 如果要销售企业，有没有市场？
- 企业如何才能为所有者带来足够的收入？
- 企业及其所有者的所得税地位如何？
- 企业的价值如何影响其所有者遗产的税收和流动性？
- 如果需要的话，如何以最好的方式将企业销售给新的所有者？
- 如果所有者丧失工作能力，那么对企业和所有者来说，将会发生些什么情况？
- 如何以最好的方式来规划所有者的退休？
- 所有者是否应该在家庭内部进行企业权益的赠与？如果答案是肯定的，那么应该赠与多少？以什么样的方式赠与？
- 所有者对企业债务、义务和诉讼请求在法律上的个人责任是什么？
- 其他一些可能出现的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

紧密持股公司的特征
(Characteristics of Closely Held Businesses)

我们都知道，那些大型上市公司的股票通常都在各个交易所上市交易。我们在第六章将普通股作为一项投资工具来讨论的时候，主要指的就是这类公开上市交易公司的股票。

但紧密持股公司也有许多不同的特征，如：

- 紧密持股公司可以采取多种组织形式，如有限责任公司（Limited Liability Companies，LLCs）、合伙企业（Partnerships）、个人独资企业（Sole Proprietorships）、S公司（S Corporations C）、C公司（C Corporations）。
- 它们通常是一种过手机构（详见第十四章），因为它们的利润和损失在公司这一层次不必纳税，而是直接流向所有者，由所有者个人纳税（或扣减）。这样，通常只在所有者个人这个层次纳一次税。
- 紧密持股公司通常只有少数几位所有者，而且在许多情况下，所有者都是一个家庭的成员。
- 这类企业通常没有现成的交易市场。
- 由于这些及其他一些因素，紧密持股公司权益的市场性通常都非常有限。根据环境的不同，有些所有者也可能对企业没有控制权。在这类权益被赠与给家庭成员时（或者在所有者死亡时），这些因素就是对其进行大幅价值折扣的理由。
- 紧密持股公司的许多所有者也参与这些企业的日常管理，即他们既是所有者又是管理者。他们也可能是紧密持股公司的股东兼雇员、合伙企业的主要负责人、LLCs的成员兼管理人或者独资企业主。不管企业的组织形式是什么样的，基本特点是，所有者通常管理并控制着他们自己的企业。这与公开上市交易公司的大多数股东形成了鲜明的对照：这些股东不能有效地控制公司的事务。
- 同样，因为存在有上面讨论的这些因素，紧密持股公司的所有者兼管理者，通常都可以将其企业计划与其个人计划和遗产计划进行协调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的种类

对于正在计划开办一家企业或者已经在经营企业的个人来说，在他们组建企业的时候，一个重要的决定就是采取什么样的企业形式。

个人独资企业（Sole Proprietorships）

在个人独资企业中，企业的资产、负债和经营都是所有者个人财务事务的一部分。这种企业不存在有独立的企业形式。它可能只有一位所有者（个人独资者）。设立这种企业不需要按常规提交文件或登记。出于纳税和其他目的，企业的利润和损失将自动转移给独资者。独资者个人对企业的债务、民事责任和其他义务承担无限责任。购买大量商业责任险，是所有者防范企业外部出现的民事赔偿请求的最好方式。

一般合伙企业（General Partnership）

合伙企业是由两个或多个人作为共同所有者、并以营利为目的而经营的一种企业。组建合伙企业必须至少要有两位所有者，而且还必须以盈利为目标。在这里，“个人”一词所指的范围非常广泛，几乎包括所有自然人或者法人，比如美国公民、有居住权的外国公民、没有居住权的外国公民、公司、LLCs、信托公司或者其他合伙企业。因此，对于谁（或者说什么样的主体）可以成为一家合伙企业的合伙人，实际上是没有限制的。

一般责任合伙企业（不包括我们下一节将要讨论的有限责任合伙企业［LLP］）的合伙人，要共同分担（Jointly and Severally）合伙企业的债务、民事责任和其他义务。这意味着，他们个人对于所有针对企业的请求都要承担无限责任，其中还包括其他合伙人在经营企业时的行为所引起的法律责任（即所谓的连带责任）。

约束一般责任合伙企业的州法律，通常是《统一合伙企业法》（Uniform Partnership Act，UPA）或者是《修正统一合伙企业法》（Revised Uniform Partnership Act，RUPA），或者是对这两者进行了一些其他改变以后的法律。但是，签署合伙企业协议的合伙人，如果愿意的话，通常也可以修正这些州法律所规定的条款。如果没有合伙协议，就要适用州合伙企业法。一般责任合伙企业的组建比较容易，而且不需要到州政府去注册。尽管有一份书面协议要好一些，但并不是一定要有这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一份协议。

一般责任合伙企业在联邦所得税意义上是一种过手法人实体（Pass-through Entities）。因此，合伙企业本身并不需要纳税，合伙企业的收入、资本利得、资本损失、税收扣减和信用额全部都转移到合伙人身上，由合伙人个人来纳税。每位合伙人对这些项目所要承担的份额，通常由合伙企业协议规定。但出于税收目的，合伙企业本身必须计算这些项目。因此，一家合伙企业可以被看成是一种*税收申报法人（Tax-reporting Entity）*，而不是一种*纳税法人（Taxpaying Entity）*。IRC 第K子章中规定了合伙企业的税收规则。这些规则也适用于有限合伙企业（LPs）、有限责任合伙企业（LLPs）、有限责任有限合伙企业（LLLPs）和有限责任公司（LLCs）：只要这些企业按照第十五章和本章稍后要讨论的查箱条例（Check-the-box Regulations）被视为是合伙企业。

有限合伙企业（Limited Partnerships，LPs）

有限合伙企业是由州法律所定义的，而且必须要在州政府注册。我们已经在第二十五章中讨论家庭有限合伙企业（FLPs）时提到了有限合伙企业。一家有限合伙企业至少要有一位普通合伙人和一位有限责任合伙人。

有限合伙企业（除了下面将要讨论的有限责任有限合伙企业［LLLP］之外）的普通合伙人，对合伙企业的债务、民事责任和其他义务要承担无限个人责任。但其他企业（比如 LLCs 和 S 公司）只承担有限责任的所有者，也可以是其普通合伙人。而有限合伙人对合伙企业义务的责任，通常仅限于他们在合伙企业中的投资额。但由于有限合伙人只承担有限责任，所以他们不能像所适用州法律规定的那样积极参与企业的管理和经营活动。如果他们参与了管理和经营，那么他们就要被视为是普通合伙人，从而必须承担无限责任。与一般责任合伙企业的情形一样，实际上所有自然人或者法人也都可以是有限合伙企业的合伙人。约束有限合伙企业的州法律通常是《统一有限合伙企业法》(Uniform Limited Partnership Act，ULPA）或者是《修正统一有限合伙企业法》（Revised Uniform Limited Partnership Act，RULPA），或者是对这两者进行了一些其他改变以后的法律。在组建有限合伙企业时，必须要有书面合伙协议，而且还必须履行这些法律所规定的适当程序。

有限责任合伙企业（Limited Liability Partnerships，LLPs）

有限责任合伙企业是根据相对较新的法律组建的一种企业，这些法律允许普通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙人限制他们对某些合伙企业债务的个人责任。在许多州中，有限责任合伙企业的普通合伙人，除了由普通合伙人自己直接负责的以外，不对其他合伙人（或者合伙企业的雇员或代理人）的行为或者过失承担责任。换句话说，LLPs 的普通合伙人实际上就不再承担连带责任了。在有些州，普通合伙人也不承担其他合伙人的债务，比如合同请求。有限责任合伙企业必须要根据所适用州法律登记注册。

有限责任有限合伙企业（Limited Liability Limited Partnerships，LLLPs）

这类企业根据允许有限合伙企业登记为 LLLPs 的州法律组建而成。在这种情况下，普通合伙人可以限制他们的个人责任。

C 公司（C Corporation）

这类公司是根据州公司法所建立的公司。C 公司可以有一个或多个股东。实际上所有自然人和法人都可以成为 C 公司的股东。对 C 公司股东的数量或者类型都没有限制。在 C 公司的资本结构中，可以有一个或多个级别的股票。因此，例如一家 C 公司可以拥有多个级别的普通股票，或者在拥有一个或多个级别的普通股的同时，还拥有一个或多个级别的优先股。股东对公司债务的责任，通常仅限于他们对公司的投资额。股东在承担有限责任的情况下，也可以积极参与公司的管理。实际上，紧密持股 C 公司的股东，通常既是公司的股东又是公司的雇员。

C 公司是要按照 IRC 第 C 子章纳税的法人实体。C 公司需要缴纳所得税、公司可替代最低纳税额①、不合理收入积累税及其他税。因此，在我们这里所讨论的所有企业组织形式中，C 公司是惟一一种不能转移税收的法人实体。公司及其股东要双重纳税。但公司股东只需对公司已经宣布并实际支付了的股息纳税，实际上，紧密持股 C 公司通常都选择不向其普通股东支付股息（在许可的范围内）。公司股东的策略通常是以如下方式从公司取得利润：使这些利润可以由公司从税基中扣减，从而只由股东对其纳一次税。我们将在本章稍后的内容中讨论这种策略。C 公司也要对公司清算时所实现的资本利得双重纳税（所谓普通效用原则的废除，So-called Repeal of the General Utilities Doctrine）。但我们在第十四章中提到过，符合条件的小型 C 公司股票的销售或者交换所实现的资本利得，可以享受 50% 的扣减额（必

① 但我们在第十四章中提到过，公司 AMT 并不适用于规模较小的 C 公司（即每年总收入通常不超过 500 万美元的公司）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须满足一定条件)。

S 公司 (S Corporation)

S 公司是根据州公司法所注册的公司中，满足了税法中规定的特定条件，并且根据 IRC 第 S 子章选择不按公司纳税的公司。在多数其他方面下，S 公司与 C 公司都是相似的。例如，S 公司的股东对公司债务通常都只承担有限责任，而且通常都可以作为股东兼雇员来积极参与公司的管理。

税收地位 从纳税的角度来看，S 公司在大多数方面与合伙企业很相似，而与公司则有所不同。S 公司本身通常不用纳税[①]，公司收入、资本利得、资本损失、扣减额和信用额都要转移给公司股东（按其所持股票的比例），由股东个人纳税。但公司必须要计算这些项目所需要缴纳的税款。

因此，S 公司的股东即使是没有从公司得到任何股息，也要对公司的净利润和资本利得纳税[②]。实际上，因为分配给股东的利润已经纳过税，所以对 S 公司所支付的股息，股东通常都不需要纳税[③]。这可能会增加 S 公司股东的财务压力，特别对那些拥有少数权益的股东来说更是如此：他们从公司那里获取的是应税收入，但他们对公司是否会向他们支付已经纳过税的股息可能只有一点（或者根本就没有）控制权。为了保证股息的支付，或者是为了避免少数权益股东被迫销售其股票，S 公司通常在其章程中规定，必须要向股东支付最低股息额（公司利润的一定比例）。

资格条件 只有小型公司才能够选择 S 公司的税收地位。要成为这一目的上的小型公司，一家公司就必须要满足下列条件（及其他条件）：

- 必须是国内公司。
- 股东人数不能超过 75 人（丈夫和妻子视为一个股东）。
- S 公司只能拥有只有特定级别的合格股东。

这些股东可能包括：

---

① 在下列特定情形下，如果一家 S 公司的前身是 C 公司（即它曾经是一家 C 公司），那么 S 公司可能就要在公司这一层次上纳税。第一种情形是在转换（从 C 公司到 S 公司）时资产内部已积累的资本利得在转换后的 10 年之内被销售或者被交换时。第二种是以前的 C 公司采取了 LIFO（后进先出）的存货记账原则。在这种情形下，对于从 C 到 S 的转换就要同样采用 LIFO。第三种情形是，对于超额被动净收入要纳税，而且对这种收入，可能要在连续三年终止 S 选择。

② 其他过手企业（比如合伙企业和 LLCs）在利润和分配方面也是一样。

③ 如果一家 S 公司有收入和利润（例如来自以前的 C 公司），那么某些股息可能就要纳税（在这些股息超过累积调整账户余额时）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 个人（即美国公民或者居民——没有居住权的外国公民不能成为股东）。

2. 赠与者信托（例如，由一位赠与者创建的可撤销生命信托，但赠与者必须是一位可以成为S公司股东的美国公民或者居民。在赠与者死亡之后，信托可以继续作为S公司股东的形式存在两年）。

3. 根据遗嘱建立的信托（遗嘱信托），只能存在两年时间。

4. 已故股东的遗产。

5. 限制性S子章信托（Qualified Subchapter S Trust，QSST）。这种信托是满足下列特定条件的信托：QSST只有一位当期收入受益人，而且这位受益人还必须是一位美国公民；所有信托收入必须要在当期分配给这个人；当期收入受益人的权力必须要在受益人死亡或者信托终止（两者中先发生的事件）之前终止；在当期收入受益人活着时，所有要分配的本金都只能分配给受益人；在当期收入受益人活着时，如果信托终止了，那么信托就必须要将其全部资产都分配给受益人。

6. 选择性小型企业信托（Electing Small Business Trust，ESBT）。这种信托也必须要满足下列特定条件：除了个人、遗产或者慈善组织之外，信托不能有其他受益人；购买时不能获得信托中的权益；受托人选择了ESBT地位。ESBTs要按最高的个人所得税率对S公司的收入纳税。

7. 选举权信托。

8. 特定免除组织（即限制性退休计划和慈善组织信托）。

- S公司可以只拥有一个级别的股票。但如果不同普通股票之间的惟一差别在于选举权，那么它们仍然被视为是只有一个级别的股票。因此，一家S公司可以拥有有选举权普通股和无选举权普通股。公司也可以拥有针对其雇员的优先认股权计划和买卖协议，这也不会违背一个级别股票的规则。最后，一家S公司可以拥有直接债务（即在特定日期支付或者见面即付某一金额的资金的承诺，其利率不以利润为基础，而且不可以转换成为股票，此外还有一些其他条件），而不被视为拥有第二个级别的股票。

如果这些条件中的任意一项不再满足，那么S选择通常将会终止，公司就要按C公司来纳税。

其他问题 所有股东最初都必须同意进行S选择。但一旦作出了S选择，那么S选择就只要在50%以上的股东同意的情况下才可以被取消（在公司不再满足成为一家小型企业公司的条件时，就要终止S选择）。一般来说，一旦S选择被取消或者被终止，那么在5个应税年度内就不能再进行S选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

S 公司可以拥有特定附属机构。它们可以拥有 C 公司的部分（或者全部）股票，成为 LLCs 的成员（或者是其惟一成员），成为合伙企业的合伙人。S 公司还可以全资拥有一家合格的 S 子章附属机构，该机构将与其母公司一起纳税。但是，C 公司、合伙企业、LLCs 和信托（前面所描述的那几种信托除外）仍然不能成为 S 公司的股东。

刚刚提到过的规则，适用于 S 公司缴纳联邦所得税的情形，但有些州也有 S 公司法。虽然其中一些州的法律与联邦法律一致，但另外一些州的法律则与其不同。同时，有些州对 S 公司的征税程度也有很大差别。

有限责任公司（Limited Liability Companies，LLCs）

有限责任公司是企业组织中新近出现的一种形式，但也可能是目前发展最快的一种形式。有限责任公司综合了公司的有限责任和自由管理优势以及合伙企业的过手及其他税收优惠。有限责任公司也不受 S 公司资格条件的限制。

LLCs 是根据州法律创建的，必须要在该州注册。美国全部 50 个州和哥伦比亚行政区都有 LLC 法[①]。所有这些法律，有的是允许单一成员的 LLCs，有的是不禁止单一成员的 LLCs。但是，LLC 的成员如果愿意的话，可以在其书面经营协议中改变州法律所规定的许多条款。一般来说，如果在经营协议中没有相反的条款，就要适用州 LLC 法。

在一家 LLC 中拥有所有者权益、可以影响公司管理和经营的个人（或者法人），被视为是公司的成员。但公司也可以存在无管理权的所有者（非参与成员）。LLCs 可以有专门管理企业事务的经理。因此，LLCs 可以由成员管理（在这种情况下，公司成员参与公司的经营），也可以由经理管理（在这种情况下，成员挑选一位经理来经营这家企业）。

LLC 法规通常都免除公司成员对 LLC 的负债、债务和义务的个人责任。但他们仍然可以积极参与企业的管理，而不丧失承担有限责任的优势。

税收地位 根据查箱条例，LLC 通常都会选择与合伙企业相似的纳税方式。因此，LLC 是一种过手法人，它本身不用纳税。公司的收入、资本利得、资本损失、扣减额和信用额全部都将转移到公司的成员身上，都由成员在其个人税收申报中申报。每位成员在这些项目中所占份额通常由经营协议来确定。

---

① 有些州还实施了《统一有限责任公司法》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他因素 LLCs在其组建、调整和经营过程中，具有很大的灵活性。有限责任公司的组建相对来说较为容易，通常只需向州政府提交其组织章程即可。LLCs的成员在数量上没有限制（在许多州可以只有一个成员），而且既可以是自然人，也可以是法人。LLCs可以有多个级别的股票权益。一般来讲，它们都不必履行州公司法中所要求的多数程序（如年度股东大会、特定财务报表、董事会、高级管理人员的任命、章程、会议纪要等等）[①]。州税法也可适用于LLCs之中。有些州只征收联邦税，但另外一些州也对LLCs征收一些税。

企业信托（Business Trusts）

有些州允许企业组建企业信托，但这种形式并不常见。

多种企业形式的运用（Use of Multiple Entities）

同时运用上述这些组织形式中的几种形式的情形也并不鲜见。例如，一家S公司或者LLC可以是一家有限合伙企业的普通合伙人。这就使全部权益能够获得过手税收待遇和有限责任待遇。一家S公司也可以拥有附属的LLCs（或者S子公司），从而为其提供税收过手待遇、有限责任待遇和业务（或者经营）独立待遇。另外，C公司可以拥有附属LLCs或者成为一家合伙企业的合伙人。

有关法律责任的进一步思考（Further Thoughts on the Legal Liability Issue）

企业所有者通常都非常希望能够不对企业的债务、责任和义务承担个人责任。在我们刚才讨论的这些企业组织形式中，所有形式至少都提供了某种程度的有限责任待遇（LLPs或者LLLPs以外合伙企业的普通合伙人除外）。

但即使有这些企业组织形式提供的保护，也还有一些问题需要注意。首先，企业所有者（及相关的其他任何人）要对因他们自己的行为或者过失所带来的责任和其他义务承担个人责任。没有哪种企业组织形式能对此提供保护。由于紧密持股公司的所有者通常都参与企业的管理，所以他们也要对自己的行为承担个人责任。其次，有些企业组织形式提供的可能是不完整的个人责任保护，比如LLPs和LLLPs

---

① 但是，我们还应该要注意到，许多州以不同的形式实施了所谓的紧密持股公司法。这些法律的目的是使小型紧密持股公司不必履行大型上市交易公司所需要的复杂程序。这些法律还可能因为公司在执行其经营权和管理权的过程中，没有遵循常规程序，而允许股东对公司的债务和责任不承担个人责任。在有些情况下，没有遵循这些常规程序，成了债权人申请“戳穿公司面纱”的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能有合约请求权，而 LPs 对参与管理的有限合伙人也是如此。再次，在许多情况下，紧密持股公司的所有者需要批准企业所借银行贷款或者其他借款，这会使他们要对贷款的偿还承担个人责任。最后，法院可能会因为某人仅仅是有债务的公司的股东，而找出股东需要承担个人责任的理由。这被称为*公司面纱原则（Corporate Veil Doctrine）*。虽然这不是一种普遍规则，但这种责任却是可能存在的。

因此，对于紧密持股公司及其股东来说，有适当限制的商业责任险（或者伞状险）仍然是很重要的。这种保险不仅会对被保险人的受保责任请求进行赔偿，而且还会为这种请求权提供辩护（需要支付辩护费）。企业的所有者也应该作为这种保险的被保险人。

查箱条例
(Check-the box Regulations)

我们已经在第十四章中讨论过了查箱条例。实际上，该条例允许根据州或者联邦法律而组建的企业可以按照公司（C 公司或者 S 公司）来纳税。其他被称为*合格实体（Eligible Entities）*的组织，可以按其意愿选择纳税方式。实际上，合格实体只包括合伙企业和 LLCs。所有者在两个或两个以上的合格实体，可以选择按照在纳税方式上与公司或者合伙企业一样的应税团体来纳税。只有一位所有者（比如单一成员的 LLCs）的合格实体，可以选择不被视为一个独立税收主体，企业将被视为是所有者的一部分来纳税。合格实体通常都会选择作为合伙企业来纳税，或者完全不被视为一个纳税主体。

企业权益的所得税税基
(Income Tax Basis in Business Interests)

与其他资产一样，紧密持股公司股票的所有者在其企业权益上也有所得税税基，称为其权益上的*外部税基（Outside Basis）*。与公开上市交易公司的股票相比，尽管紧密持股公司的股票在购买和经营方式上与其可能存在有差别，但股东在其所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有的股票上的税基是相似的。

但是，企业在其自己所拥有的资产上的税基，通常称为是该企业的*内部税基*（*Inside Basis*）。内部税基与外部税基之所以存在这一差别，是因为企业是相对于其所有者的一个独立实体。而在过手实体的情形下，企业销售资产所实现的资本利得（或损失），以及转移给个人所有者的资产的贬值，都需要纳税。因此，一家过手实体的资产的内部税基，将直接影响其所有者。

在组建一家企业的时候，新的所有者将获得他们在其权益上的税基。在一项免税交易中，这一税基通常都等于组建企业时所缴纳的现金加上所缴纳资产的调整后税基①。在购买企业权益时，其税基通常就是购买价格（成本）。在以赠与形式获得企业股票时，该股票的税基就是转移税基；在继承企业股票时，税基就是死亡时股票的公平市场价格。但除此之外，C 公司与过手实体之间都存在着很大的差别。

对 C 公司来说，股东在其所持股票上的税基，通常都不会因为企业经营状况的变化而变化②。但对于过手实体来说，其所有者的税基将会因为企业经营状况的变化而变化。例如，一位合伙人在其合伙企业股票中的外部税基，将会随着下列项目的增加而增加：他（她）在合伙企业应税收入中所占份额、合伙企业的资本利得、合伙企业的免税收入（比如寿险收入）、由他（她）缴纳给合伙企业的现金金额及资产的调整后税基加上这一缴纳额所实现的资本利得以及（一般来说）由合伙企业承担的债务（称为实体层次的债务）。相应地，一位合伙人的外部税基，将会随着下列项目的减少而减少：他（她）在合伙企业损失中所份额；不能扣减资本账户的合伙企业支出；合伙企业债务的减少；他（她）从合伙企业中获得的利润分配额。同样原则也适用于按合伙企业来纳税的 LLCs 的成员。一般来讲，对 S 公司的股东来说，基本原则也是一样的，只不过，他们的税基不会因为企业负债的增加而增加，但股东以扣减损失为目的的税基，会因为他（她）对公司的贷款而增加。在销售或者清算一份企业权益时，要确定资本利得和资本损失，就必须要有税基。在

---

① 对公司来说，当增值财产作为其入资的一部分而被转移给公司时，如果转移者只换回了股票，而且在交换之后，转移者就立即拥有了公司 80%（或者以上）的股票，那么这项交易通常也是免税的。对合伙企业来说，在任何时候以获得合伙企业权益的形式向一家合伙企业转移增值财产都是免税的。我们在第十四章中已经提到，这些转移都属于免税转移。但如果财产转移属于公司的负债，那么就可能产生资本利得，而且如果通过提供服务而获得股票或者合伙企业权益，那么通常都会产生收入。

② 对此也有一些例外情形。比如，如果股东收到的股息超过了公司的收入和利润，那么超额部分就是税基的返还，从而会减少税基。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家过手企业中，股票所有者不能扣减超过其税基的损失[①]。

选择企业形式时需要考虑的因素
(Factors in Choice of Entity)

企业形式的选择通常会涉及许多需要考虑的因素，下面我们将只讨论其中一部分因素。这些因素可能会非常复杂，对其进行详细的讨论已不在本书的范围之内。

所有者的责任 (Liability of Owners)

前面，我们已经讨论过了所有者的责任问题，因此在这里就不再重复了。

企业和所有者的税收地位 (Tax Status of Entity and Owners)

对此我们在前面也讨论过，发展趋势似乎倾向于过手企业，因为 C 公司可能要面临双重纳税问题。但也有很多采取 C 公司形式的商业原因（例如准备上市或者希望拥有多个级别的股票）。在实践中，紧密持股 C 公司也可以通过下面描述的几种策略来避免或者减轻潜在的双重纳税问题。但下面的每一种策略都存在实际运用方面的限制。

- *向股东雇员支付薪水、奖金等。* 这些支出可以在公司层次上进行扣减，而只需股东兼雇员按工资纳税。但对这种支付的限制在于，从税收角度来看，工资金额必须合理，而且要符合习惯。这就是事实与环境检验（Facts and Circumstances Test），要取决于不同的具体情形。在出现工资不合理的情形时，IRS 会将工资视为不可扣减的股息。
- *将家庭成员包括在工资单上。* 同样，这里的限制是，报酬额相对于所提供的服务来说必须合理。
- *对股东雇员提供的雇员保险金。* 对于股东兼雇员来说，这些资金可以在公司层次上进行当期扣减，而且这些资金或者是免税或者是不必在当期纳税（取决于雇员保险金的金额）。但对这种保险金的限制是，报酬总额（包括雇员保险金）必

① 因此，合伙人将企业债务包含在其合伙企业权益税基中的能力，在杠杆房地产投资的情形下就是很重要的。另外，被动行为损失规则和风险规则也会影响所有者扣减过手企业损失的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须要合理，而且要符合习惯，多数雇员保险金都不能带有歧视性（只利于高薪雇员——这些雇员通常都是股东雇员）[①]。

- *对股东雇员的延迟报酬。* 同样，这些款项在实际支付时，其金额可以由公司来进行扣减，而股东雇员要按普通收入来纳税。这类安排可以有歧视性。对这种安排的限制是，它们必须要预先确定，必须要合理，而且还可能要由报酬研究来论证其合理性。

- *从股东那里租赁资产。* 在这种情况下，向股东支付的租金可以由 C 公司进行扣减，但对股东兼所有者来说，所获得的得收入要按租金（普通收入）来纳税。股东通常都会以自己的名义持有其企业所使用的房地产，同时将其出租给他们的企业。这不仅可以从公司中获得只用纳一次税的资金（由财产所有者纳税），而且还使股东兼所有者获得了直接拥有房地产的其他税收优惠。对这一策略的限制是，租金额不能超过其公平市场租赁价值。

- *贷款给公司。* 在这种策略中，股东按公平市场利率贷款给他们的公司。利息可以由公司进行扣减，但对于股东来说，利息收入要按普通收入来纳税。对这一策略的限制是，利率应该合理，利息必须要以真实负债为基础，而不是一种变相的股息，负债占公司资本的比例也不能太高，同时，负债还有可能成为公司的一项重大财务负担。

- *将紧密持股公司股票赠与给慈善团体，然后由公司赎回。* 这就是我们在第十六章中讨论过的*慈善援救（Charity Bailout）。* 对这一技巧的限制是，股东本来就想进行慈善赠与（因为他［她］只获得了扣减，而不能获得收入），以及那些对慈善赠与的一般限制。

- 虽然这不是一项只在一个层次上纳税的策略，但可以降低税率：在公司层次上缴纳所得税（税率可能是 15% 或者 25%），并在 C 公司内部积累收入和利润，然后清算或者销售掉公司，并在股东层次上缴纳资本利得税[②]。为了成功地做到这一点，在清算或者销售公司时，公司收入与资本利得的综合税率应该要低于股东个人的税率，因为这一税率就是过手企业利润的税率。虽然合格限制性小型企业股票的资本利得可以获得 50% 的扣减，以及资本利得税率一般来说都很低，会使这种策略更有吸引力，但如果个人所得税率相对于公司所得税率下降幅度更大时，该策

① 丧失工作能力保险金和被保险人健康（医疗费用）保险金并不一定非要是非歧视性的。

② 在废除普通效用原则以后，公司也可能要对增值资产的资本利得纳税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略的吸引力可能就会下降。

建立和经营的难易程度（Ease of Formation and Operation）

就建立和经营来说，合伙企业与 LLCs 可能比公司的建立和经营要更容易一些。

所有者的数量和种类（Number and Nature of Owners）

如果企业只有一位所有者，那么就只能采用独资企业、单一成员 LLC、S 公司或者 C 公司的形式。但如果企业有 75 位以上的所有者（比如股东），那么就不能采用 S 公司的形式。对于谁能拥有 S 公司股票还有一些其他的资格要求。

所希望的管理及控制的程度（Nature of Management and Control Desired）

前面我们已经提到过，不同企业形式的管理及控制权是各不相同的。

权益的可转让性（Transferability of Interests）

传统上来讲，公司股票一直被看作是可以自由转让的，但对合伙企业权益的完全转让必须要有其他合伙人（或者至少是部分合伙人）的同意。但从实际角度来看，紧密持股公司的章程通常都会限制其股票的可转让性。对 S 公司来说更是如此，因为在 S 公司中，可能会因向不符合条件的个人或者企业的转让股份而终止 S 选择。

持续存在性（Continuity of Life）

传统上来看，无论是股东死亡、退休、破产还是发生其他情况，公司都将持续存在。但对于普通合伙人和普通 LLC 中的普通成员来说，合伙人或者成员的死亡、退休、破产以及发生某些其他情况，都将会导致企业的解散。但即便是如此，企业仍然可以在全部或者大多数所有者同意的情况下继续存在。对于有限合伙企业来说，只有在最后一位普通合伙人死亡、退休、破产等情况下，才可以解散合伙企业。同样，在全部或者大多数有限合伙人同意的情况下，合伙企业也可以继续存在。

终止的难易程度（Ease of Termination）

只要所分配的现金（通常包括有市场性的有价证券）不超过合伙人在其合伙企业权益上的税基，通常都可以清算或终止一家合伙企业（或者一位合伙人的权益），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不给合伙人带来任何应税资本利得。因此，实际上，合伙企业资产一般都可以在不必当期纳税的情况下被分配给要清算的合伙人。对于按合伙企业来纳税的 LLCs 来说，也享有相同的待遇。

但对于公司来说，在清算（终止）的时候可能会产生应税资本利得。在有增值资产的 S 公司中，通常都在公司层次上产生应税资本利得，而这又会被转移给股东。但股东在其股票上的税基将会增加，增加额等于所增加的资本利得，所以，对于将要清算的 S 公司的股东来说，通常都不存在有双重纳税问题（只需在股东层次上缴纳一次资本利得税）。在有增值资产的 C 公司中，根据所谓的普通效用原则的废除，在公司层次可能会有应税资本利得，而对于清算时所分配的现金和财产的价值与股东在其股票上的所得税基之间的差额，就是股东层次上的资本利得。因此，C 公司的清算将会面临双重纳税的问题。

同样，合伙企业或者 LLC 向公司的转换通常都不是一项应税事件。但由公司向合伙企业或者 LLC 的转换通常都要纳税。

这些税收的灵活性通常使合伙企业形式和 LLC 形式更优。这些形式更易创立、经营以及终止。

企业未来的发展规划（Future Plans for the Business）

如果企业计划在不久以后要上市（也许是首次公开发行）或者卖给另一家公司，那么 C 公司可能会更优。如果企业由一个家庭经营管理了很长的一段时期，也是如此。但如果已经计划要很快终止企业，或者很快就从企业中分配资本，那么合伙企业或者 LLC 会更优。

是否有特殊分配（Availability of Special Allocations）

企业的收入、资本利得、资本损失、扣减额或者信用额在合伙人或成员之间的分配，可以按照合伙企业协议和 LLCs 经营协议中所规定的方式来进行，而不按照他们在企业中的权益进行；只要这种分配具有很大的经济影响[①]。这被称为*特殊分配（Special Allocations）*。尽管 C 公司可能拥有多个级别的、具有不同分配权力的股票，但公司通常都不能进行这样的分配（即公司的利润和损失要根据所拥有的股票份额来分配）。

① 一般来说，这意味着它们有可能影响合伙人或者成员的经济状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有者是否有在税收上有利的雇员福利（Availability of Tax-favored Employee Benefits for Owners）

这是一个复杂而且在不断变化的问题。这个问题的核心是如下事实：那些为自己公司工作的股东是公司的雇员，而那些同样在他们自己的企业里工作的合伙人和LLCs成员，则是企业的所有者，但从技术上来讲他们并不是雇员。在税收上有利的雇员福利计划，是面向雇员的（除非有具体的法律条款明确规定了相反的情形）。

限制性退休计划（Qualified Retirement Plans） 公司的股东兼雇员可以作为雇员参与这类计划，并获得全额受益金。因为提供个人服务而有自我雇用收入的自由职业者（即独资企业者、合伙人和LLC成员），在HR-10计划中也能在几乎完全相同的情况下参与进这类计划。因此，在限制性退休计划中，股东兼雇员与自由职业者之间是几乎完全相同的。

健康（医疗费用）险（Health［Medical Expense］Insurance） C公司的股东兼雇员可以作为雇员，参与他们公司的医疗保险计划，并获得全额有税收优惠的保险金。这意味着，雇主向雇员和供养人保险计划所进行的缴资，可以由C公司扣减，并不构成股东兼雇员的总收入。

自由职业者因自己、配偶和供养人所支付的医疗保险费，也可以从其个人的应税收入中扣减所支付金额的一定比例（这一比例将逐年增加）[①]。占S公司2%以上股份的股东，将被视为这个意义上的合伙人（自由职业者）。因此，在税收优惠医疗险中，C公司的股东兼雇员与自由职业者（包括占S公司2%以上股份的股东）之间仍然是不平等的，但变化方向是趋于平等的。

其他福利（零星）受益金（Other Welfare［Fringe］Benefits） C公司的股东兼雇员可以作为雇员，参与许多其他福利受益金计划，而获得在税收上有优惠的全额受益金。这些计划包括团体定期寿险第一个50 000美元的成本、丧失工作能力险的成本、自助计划中的受益金和特定福利受益金的价值。因此，雇主对这种受益金计划缴纳的款项可以由C公司进行扣减，并不计入股东兼雇员的总收入中。但对于自由职业者以及拥有S公司2%以上股份的股东来说，他们对这些受益金计划所缴纳的款项就不能获得扣减。实际上，他们是用税后资金来购买这些受益金计划的。因此，C公司的股东兼雇员，比自由职业者及拥有S公司2%以上股份的股东

① 这一比例在1999年和2000年是60%，在以后逐年增加，直到2003年及以后这一比例达到100%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更具优势。

其他因素

在选择企业形式的时候，还有许多其他因素需要考虑，比如州税收问题。

企业权益的处置
(Disposition of Business Interests)

在某个时点上，紧密持股公司权益的所有者，可以以多种方式处理其权益，从而获得相对应的价值。另外一种可替代的方法是，可以将这些权益赠与给其他人或者仍然保留在所有者的家庭内部。

企业权益的销售 (Sales of Business Interests)

所有者可以决定在他们活着时销售掉他们的企业和企业权益。可以销售给共同所有者、核心雇员、家庭成员或者其他不相关的投资者。企业本身也可以赎回某位股东的股票（股票赎回）或者清算一位合伙人的权益。根据企业组织形式和销售形式的不同，其经济结果和税收结果可能会有很大差别。

独资企业主在销售他们的企业时，实际上销售的就是资产。在各项资产上，他们可能会有资本利得，也可能会有资本损失。

当一位合伙人销售或者交换他（她）在合伙企业中的权益时，该合伙人就会实现资本利得（或者资本损失），其金额等于销售所得金额与他（她）在合伙企业权益上的调整税基之间的差额。合伙企业权益通常都是需要纳税的资本资产。但根据可倒闭合伙企业规则，资本利得只有在合伙企业的资产中有大量增值存货或者未收回应收款项时，才会被视为是普通收入①。

针对合伙企业还有一项特殊规则，该规则允许合伙企业选择根据购买者的权益来调整合伙企业资产的税基（即内部税基），以反映购买者在合伙企业权益上的外部税基（购买价格加上购买者对合伙企业负债的份额）与购买者在原始（调整前）

① 这些资产有时被称为第751款资产或者*热资产*（*Hot Assets*）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙企业资产内部税基中的份额之间的差额。实际上，这就允许合伙企业选择允许购买者将其外部税基融入到他（她）在合伙企业资产的内部税基中所占份额[1]。虽然这可能会涉及一些复杂的会计程序，但它对于购买者（继承者）来说可能是一项很有吸引力的选择，因为他（她）在内部税基中的份额将会影响他（她）占合伙企业资本利得、利润或者损失的份额。对于公司来说，则没有适用的同类 IRC 条款。

这些合伙企业税收规则也适用于根据查箱条例选择了按合伙企业来纳税的 LLCs。

对于公司销售来说，一个基本的选择是：是销售股票还是销售资产？在销售股票的情况下，所有者向购买者出售其股票，购买者获得现存公司的股票（所有权）。销售股票的股东就将实现资本利得（或者资本损失），其金额等于销售所得资金额与其股票调整后税基之间的差额。对他们来说，只用纳一次税。购买者要按购买价格来购买公司的股票；资产的内部税基不变；购买者通常都不能分期摊销资产成本[2]。购买者要对公司的债务承担责任（比如合同请求权、未融资的年金计划以及环境责任）。但购买者也可以获得由所购买公司持有的合同、许可和执照提供的利益。

在销售资产的情况下，购买者从公司购得资产。销售公司可能接着就会被清算掉，在偿还其债务后，将剩余资产分配给股东。如果这是一家 C 公司，那么对销售者来说，就需要在两个层次上纳税。首先，公司要按公司税率对其销售资产所实现的资本利得纳税；其次，在公司被清算的时候，股东个人也要对已实现资本利得（等于他们在清算中获得的金额与他们在股票上的税基之间的差额）纳税。如果这是一家 S 公司，那么通常都只在一个层次上纳税，因为 S 公司是一种过手企业。公司也可能会在其资产的销售中实现资本利得，但这种利得将会被转移到股东身上，形成股东的应税收入。这些资本利得将会增加他们在公司中的税基，从而可能抵消他们在公司清算时所实现的资本利得。但对于已经转换为 S 公司的 C 公司来说，在从 C 公司转换为 S 公司时，公司持有的所有增值资产的资本利得，以及在转换

① IRC 第 754 款允许进行这种选择。在继承合伙企业的权益时，也可以适用这一规则。这可能包含在已故合伙人的遗嘱中，也可能包含在合伙企业协议中的权益继承者条款中。在这两种情形下，将要继承合伙人的外部税基，就是死亡时合伙企业权益的公平市场价值（即死亡时的上台阶税基）。

② 但是，购买者可以分期摊销（在 15 年之内）在购买股票时购买其他项目的成本（比如与前所有者签订的一份合理的非竞争性协议）。同时，公司也可以扣减根据下述协议所支付的款项：以前与前所有者签订的、实际上是销售的一个组成部分的、合理的非限制性延迟报酬协议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后的10年内销售资产所实现的资本利得，都要按公司税率纳税。这种公司层次上的资本利得是由转换时资产的价值来衡量的。这称为*内部积累资本利得条款*（*Built-in-gain Provision*）。

销售资产的购买者从所购买的资产中获得了一项增加的税基（分配到这些资产上的购买价格），并且还可以分期在15年之内摊销无形资产（比如客户清单）和商誉的成本。这使得购买者可以在这15年期限内进行所得税扣减。购买者也不对公司的债务承担责任，因为他（她）购买的不是公司本身。但有些潜在的责任（比如来自资产的环境暴露），仍然可能会被转移给购买者。

因为存在这些因素，所以销售者通常都更愿意销售股票，而购买者则更愿意购买资产。有时，可以调整销售价格或销售条款，从而满足买卖双方的目标。设计一项销售可能会非常复杂，通常都需要有专家的建议。

紧密持股公司的权益可能需要进行分期销售（因为它们没有公开上市交易）。但在这种情况下，应该要仔细地考虑购买者是否能够履行他（她）的职责。有时，企业权益的购买价格是不固定的，而是部分取决于企业未来的利润。这被称为*盈利了结*（*Earn-out*）。虽然盈利了结似乎对买卖双方都很有吸引力，但同样也需要小心，因为我们可能很难确定一家紧密持股公司的利润将会是多少。

企业权益的清算（Liquidation of Business Interests）

我们刚刚提到过，企业可以在所有者还活着时被清算掉。对于合伙企业（以及按合伙企业来纳税的LLCs）来说，除非分配给合伙人的现金（包括有市场性的有价证券）超过了合伙人在其合伙企业权益上的税基，否则，合伙人在清算时就都不会有任何应税资本利得。在对S公司进行清算时，通常都只股需要东这个层次上纳一次税（内部积累资本利得的问题除外）。对于C公司来说，在清算时通常都要双重纳税，一次是在公司层次上的纳税，一次是在股东层次上对资本利得的纳税。

企业权益的赠与（Gifts of Business Interests）

紧密持股公司的所有者，可能希望在他们活着时将其部分权益赠与出去，赠与对象通常都是家庭成员。年老的企业所有者，可能会希望将他们的孩子或者其他家庭成员带入企业，并以赠与股票、合伙企业权益或者LLCs权益的方式来奖励他们。拥有控制权益的家庭成员，可能会通过有效赠与的方式，逐渐将企业转移给更年轻的家庭成员。同样，紧密持股公司的权益也可以置于家庭有限合伙企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（FLPs）或者 LLCs 之中。

但有关这种赠与的一个问题是企业的控制权。年老的家庭成员可能会（也可能不会）希望保留控制权。如果他们想保留控制权的话，那么，他们可以将企业分成几种不同的权益（比如，C 公司或者 S 公司中的有选举权股票和无选举权股票），并将没有控制权的权益（比如无选举权股票）以信托方式赠与或者进行直接赠与。他们也可以将整个企业或者部分企业置于 FLP 中，并成为一位普通合伙人，或者控制一个本身是普通合伙人的企业。他们还可以控制赠与数量，以免丧失其控制权。

如果一位控制公司的所有者[①] 将公司的股票转移给一份不可撤销信托，但在他（她）还活着时或者在一段相当长的时期（这段时期在其死亡之前不会结束）中，仍然保留着股票的投票权，那么，在税收上，这种转移将被视为所有者在其余生中仍然保留着享用已转移股票的权利。这会使已转移股票的全部价值在转移者死亡时，全部计入他（她）的总遗产之中（如同所保留的终身收入）。通常也可以以如下方式获得相同的控制权：即重组公司（免税重组），将股票分为有选举权股票和无选举权股票两类，然后将无选举权股票以信托或者其他方式赠与出去。

在向家庭成员赠与合伙企业权益（或者按合伙企业来纳税的 LLCs 的成员权益）时，就需要考虑家庭合伙企业规则。这一规则要求，在所得税意义上认可该项赠与之前，在分享利润的时候必须要考虑到赠与合伙人对合伙企业所缴纳的款项，而且合伙企业中的资本必须要是一项产生收入的实质性要素。对于在家庭内部进行的 S 公司股票赠与来说，如果赠与者股东个人对公司的服务不足以反映其所得到的薪水，那么，IRS 有权在这些股东中重新分配 S 公司的利润。这些条款主要是防止通过赠与过手企业的权益，而实际上将个人收入从赠与者兼所有者那里转移给低税级别的家庭成员身上。

紧密持股公司的权益也可以被缴纳给一个 CRT，然后由 CRT 来出售，这我们已经在第十六章中讨论过了。

免税重组中的股票交换（Exchange of Stock in a Tax-free Reorganization）

在这种情况下，紧密持股公司的所有者将其股票与上市公司的股票相交换（这种交换是免税的）。他们可以保留这些股票一直到他们死亡（那时他们将获得上台阶所得税税基），或者销售这些股票（只要他们不立即让发行公司赎回这些股票）。

① 在这里，控制的意思是保留 20%或者更多的综合选举权股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原来的所有者甚至可以继续保持作为上市公司的雇员。我们已经在第十五章中讨论过了这种方法。

向雇员股票所有权计划销售股票（Sale of Stock to an Employee Stock Ownership Plan）

在这种情况下，股东通常都将他（她）的部分或者全部股票销售给公司自己的杠杆 ESOP。我们也已经在第十五章中讨论过了这种技巧。

死亡时通过买卖协议销售或赎回股票（Sale or Redemption at Death Under a Buy-sell Agreement）

如果不打算立即销售、清算或者免税交换所持有的企业权益，那么其所有者也必须考虑在其中某个所有者死亡（或者丧失工作能力）时，他们的企业将会发生什么变化。解决这一问题的一种常见方法是，提前签署一份在所有者死亡（或者是丧失工作能力）时生效的买卖协议。

合伙企业（Partnerships）

企业的持续存在问题（Business Continuation Issues）从法律角度来看，一位普通合伙人的死亡会导致合伙企业的解散，已故合伙人在企业中的权益也必须要进行清算。一般来说，在没有契约协议的情况下，幸存合伙人将作为清算受托人（Liquidating Trustees）来承接公司资产的所有权。因此，如果在合伙人活着时没有签署企业持续存在的协议，那么在合伙人死亡时，可以有两种可替代的方法：即重组企业或者终止企业（也就是清算或者出售企业）。

合伙企业买卖协议（A Partnership Buy-Sell Agreement）这是一份书面协议，是在合伙人活着时，由合伙人与合伙人（交叉购买型协议）或者合伙企业与合伙人（企业型协议）达成的一种协议。该协议规定了购买或者销售一位已故合伙人的权益的方式。协议为每位合伙人的权益确定了一个相互认可的价格，而且通常还包括这样一个条款，即如果企业的价值发生了变化，还要对购买价格进行调整。寿险可以通过为购买已故者的权益提供资金而被运用于协议之中。有两种主要的合伙企业买卖协议——*交叉购买计划（Cross-Purchase Plan）*和*企业计划（Entity Plan）*。表29.1 说明了这两种方法。假设三位合伙人平等地拥有合伙企业（其价值是 1 200 000 美元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 29.1　　合伙企业的价值是 1 200 000 美元

A 合伙人拥有 1/3 的权益 400 000 美元	B 合伙人拥有 1/3 的权益 400 000 美元	C 合伙人拥有 1/3 的权益 400 000 美元

交叉购买协议

三位合伙人以书面形式同意：(1) 他们的权益的价值；(2) 如果其中一位合伙人死亡，那么，已故者的遗产就将销售、而幸存合伙人就将购买已故者的这些权益。

为协议融资的寿险

被保险人 A	被保险人 B	被保险人 C
对 B 200 000 美元	对 A 200 000 美元	对 A 200 000 美元
对 C 200 000 美元	对 C 200 000 美元	对 B 200 000 美元

每位合伙人都是另外两位合伙人保单的申请人、所有者、保费支付者和受益人。

死亡时

根据买卖协议中的条款，每位合伙人都可以使用寿险收入（该寿险以已故合伙人的生命为标的、以自己为受益人），从已故人的遗产中购买已故合伙人的一半权益（在协议中可能还包括一项丧失工作能力条款，以防范这种风险）。

企业协议

三位合伙人以书面形式同意：(1) 他们的权益的价值；(2) 如果其中一位合伙人死亡，那么已故者的遗产就将销售、合伙企业就将购买已故者的这些权益。

为协议融资的寿险

合伙企业为 A 提供 400 000 美元、为 B 提供 400 000 美元、为 C 提供 400 000 美元的保险。合伙企业是所有保单的申请人、所有者、保费支付人和受益人。

死亡时

根据买卖协议中的条款，合伙企业可以使用寿险收入（该寿险以已故合伙人的生命为标的、以合伙企业为受益人），从已故者的遗产中购买已故合伙人的权益（在协议中可能还包括一项丧失工作能力条款，以防范这种风险）。

税收 合伙企业买卖协议的所得税问题可能非常复杂，在这里我们只对此进行简要概括。不管寿险的保费是由合伙人支付，还是由企业支付，都不可以扣减所得税，因为保费的支付人不是寿险保单的直接受益人就是寿险保单的间接受益人。将这种费用视为个人费用要比将其视为企业费用好。由受益人领取的寿险死亡收入，不用缴纳所得税。

由合伙企业或者合伙人领取的寿险收入，被用于支付从已故合伙人的遗产中购买其权益的款项。在销售时，该项遗产通常都不实现资本利得（或者资本损失），因为已故者的权益在死亡时一般都能获得上台阶所得税税基（应收款和未实现大幅增值存货除外）。相应地，在一项交叉购买型协议中，购买权益的合伙人在其合伙企业权益上的税基会增加，增加额等于他们对已故者的权益所支付的资金额。在一项企业型协议中，由于合伙企业所具有的过手特点，幸存合伙人在外部税基上会发生相同的变化（尽管这可能要取决于销售和获得保险收入的时间）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从遗产税的角度来看，在某位合伙人死亡时，其合伙企业权益的价值与其拥有的所有其他资产一样，都要计入已故者的总遗产之中。但对紧密持股公司权益来说，所存在的一个难题就是很难评估其价值。但在有一份适当的买卖协议的情形下，计入已故合伙人的总遗产之中的，通常都是在该项协议中所确定的购买价格，但该规定必须满足价值评估的第十四章要求（稍后将要讨论）和普通法规则。

封闭型公司（Close Corporations）

在一家封闭型公司（C公司或者S公司）中，股票所有权通常限于一小部分个人中，股东通常是公司的雇员，股票当然不能上市交易。与普通合伙企业在一位合伙人死亡时就解散企业不同，当公司的某位股东死亡之后，该公司将继续存在。但从实际角度来看，封闭型公司的股东如果死亡，通常都会对公司的其他股东和公司本身产生巨大而且是负面的影响。正是因为有这些不利的影响，所以通常都需要提前签署一份在股东死亡（或者丧失工作能力）时生效的买卖协议。

公司买卖协议（A Corporate Buy-sell Agreement） 这也是一份个人股东与个人股东（交叉购买协议）或者公司与其股东（股票退出或者股票赎回协议）所签署的、有关销售和购买已故股东股票的协议。该协议确定了股票的购买价格，而且还可以在某段时期内，根据企业价值的变化对购买价格进行定期调整。以股东生命为标的的寿险，通常都被用于为协议提供融资。表29.2的例子中，封闭型公司的价值为1 200 000美元，有3位股东，且每位股东所占权益份额都相等。这个例子说明了交叉购买协议（Cross-Purchase Arrangement）和股票赎回买卖协议（Stock Retirement Buy-sell Arrangement）的运行方式。

税收 与在合伙企业的情形下一样，买卖协议的税收问题也可能会很复杂。在这里我们只归纳了一些基本规则。

所得税。 不管寿险的保费是由股东支付还是由公司支付，都不可以扣减所得税，因为保费的支付人不是寿险保单的直接受益人就是寿险保单的间接受益人。由受益人获得的寿险死亡收入，通常都不用缴纳联邦所得税。无论受益人是公司还是单个股东，都是如此[①]。

---

① 如果个人股东是受益人（在交叉购买计划中），那么在特定情形下，可能要适用一条特殊规则，即价值转移规则（详见第二十七章），从而使一部分收入作为所得来纳税。如果某位幸存股东从已故股东的遗产中购买以另一位股东的生命为标的的寿险保单，那么就可能出现这种情形。在这种情况下，根据价值转移规则，对保单的销售就不属于例外情形。因此，在一份公司交叉购买型协议中，不应该进行这样的购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 29.2 公司的价值是 1 200 000 美元

股东 A 拥有 1/3 的股票	股东 B 拥有 1/3 的股票	股东 C 拥有 1/3 的股票
400 000 美元	400 000 美元	400 000 美元

交叉购买协议

三位股东以书面形式同意：(1) 股票的价值；(2) 如果某位股东死亡，那么已故者的遗产就将销售、而幸存股东将购买已故者的股票。

为协议融资的寿险

被保险人 A	被保险人 B	被保险人 C
B 有 200 000 美元	A 有 200 000 美元	A 有 200 000 美元
C 有 200 000 美元	C 有 200 000 美元	B 有 200 000 美元

每位股东都是另外两位股东保单的申请人、所有者、保费支付者和受益人。

死亡时

根据买卖协议的条款，每位股东都可以使用寿险收入（该寿险以已故股东的生命为标的、以他自己为受益人），从已故者的遗产中购买已故者一半的股票（在协议中可能还包括一项丧失工作能力条款，以防范这种风险）。

股票赎回协议

三位股东和公司以书面形式同意：(1) 股票的价值；(2) 如果某位股东死亡，那么已故者的遗产将销售、公司将购买已故者的这些股票。

为协议融资的寿险

公司为被保险人
为 A 提供 400 000 美元
为 B 提供 400 000 美元
为 C 提供 400 000 美元
公司是所有保单的申请人、所有者、保费支付人和受益人。

死亡时

根据买卖协议的条款，公司可以使用寿险收入（该寿险以已故股东的生命为标的、以公司为受益人），从已故者的遗产中购买已故者的股票（在协议中可能还包括一项丧失工作能力条款，以防范这种风险）。

另外，对于 C 公司来说，使问题变得更加复杂的一点是，存在一种可替代最低纳税额（Alternative Minimum Tax，AMT）。对于 C 公司来说，可替代最低应税收入（Alternative Minimum Taxable Income，AMTI）的增加额，等于公司的调整后当期收入（Adjusted Current Earnings，ACE）超过其当年 AMTI 的部分的 75%。寿险现金价值的税收延迟（免税）投资增长部分，要计入这种情形下的 ACE 之中，在确定 AMT 时，寿险死亡收入与 A 保单税基之间的差额，也要计入其中。从实际角度来看，这意味着，这些本应按常规纳税的非应税项目的 75%，可能要按 20% 的公司 AMT 税率纳税。这只适用于由 C 公司拥有的寿险（Corporate-Owned Life

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Insurance，COLI）。但这一 AMT 问题，已经因为取消小型企业公司的 AMT 而不再存在于许多紧密持股公司中了（详见第十五章）。

在一家公司中所拥有的股票权益，被认为是一项资本资产。因此，购买价格通常都不会为遗产带来资本利得（或者资本损失），因为在股东死亡之后，遗产能够获得一项上台阶所得税税基。

在交叉购买买卖协议中，购买股票的股东在股票上的税基将会增加，增加额就等于购买价格。但在 C 公司的股票赎回协议中，却并非如此。

遗产税。 如果在买卖协议中包含了适当的项目，那么通常都只有实际用来支付的股票购买价格的款项，才会计人已故股东需要缴纳联邦遗产税的总遗产之中。这同样取决于是否满足 IRC 的第十四章规则（稍后我们将要讨论）。

个人独资业主（Sole Proprietors）

个人独资企业并不是一个独立于独资业主的企业实体。从经济角度来看，个人独资业主就是一家企业，而且除非在所有者活着时就已经制定好了相应计划，否则企业通常都会随着所有者的死亡而终止。但有 3 种可替代的企业处理方式：(1) 有条不紊的清算或者销售；(2) 家庭保留；(3) 销售给一位雇员（可能通过提前签订一项买卖协议来实施）。

第十四章特别价值评估规则（Chapter 14 Special Valuation Rules）

我们在第十五章中提到过，IRC 的第十四章主要是规定了一些特别价值评估规则。这些规则适用于计算家庭成员之间进行权益转移而产生的赠与税和遗产税。这些规则很复杂，对此完整的讨论不在本书的范围之列。

第十四章中的一节（第 2703 节——不予考虑的特定权利和限制）规定了在买卖协议中的评估条款所需满足的特定条件。这一节规定，在确定所有财产（比如买卖协议中的企业权益）的价值时，将不考虑按低于公平市场价格的价格，购买或使用该项财产的期权、协议、其他权利，也不考虑对销售或使用财产权利的限制，除非这些期权、协议、权利或者限制满足下面 3 个条件中的任意一项：(1) 这是一项真实的业务协议；(2) 它通常都不是出于已故者的慷慨而以低于全额充分对价的价格转移这类财产的工具；(3) 协议条款类似于一个人在进行一项陌生交易（Arms's Length Transaction）时所签订的协议条款。

IRS 以法律形式规定，这些法定要求不适用于不相关主体之间所签订的协议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，在 1990 年 10 月 8 日就已经存在的协议被祖父化了（Grandfathered），除非这些协议在 1990 年 10 月 8 日以后有“重大修订”，否则这些法定要求也不适用于这些协议。但以前的普通法规则仍然适用于所有情形。这些普通法规则通常包括前述法定要求的第（1）项和第（2）项，同时还要求有一份包括如下内容的书面协议：该协议中规定了一个可确定的、适用于活着时进行销售的价格（即首次报价承诺）。

因此，如果参与主体希望在一份买卖协议中确定企业权益的价值，从而固定需要缴纳联邦遗产税的权益的价值（通常如此），那么该协议必须要满足第十四章第 2703 款的法定要求，除非该协议被祖父化了，或者是不相关主体所签订的协议，或者属于其他例外情形（但在所有这些情形下，仍然都必须要符合普通法规则）。

企业权益的保留
(Retention of Business Interests)

企业是应该卖出去还是应该保留在家庭中？

当企业所有者在计划其遗产时，对于企业的命运他们有两种可替代的原始方法。一种方法是，在他们活着时或者是在他们死亡或退休时处理掉企业权益；另外一种方法是，将企业权益保留在家庭内部。

当家庭成员拥有大部分权益的时候，当一些家庭成员对经营企业有兴趣并有能力成功地管理企业的时候，当企业前景看好的时候，当所有者的遗产中还有其他资产（可能包含旧的或新的寿险）的时候，比较实际的做法也许是保留企业，从而使所有者可以为其遗产安排出足够的流动性，并在那些能获得企业权益的继承人与那些不能获得企业权益的继承人之间实现公平分配。如果不存在这些因素，那么企业的所有者就应该仔细地考虑是否保留企业。

通过第 303 款赎回获得遗产流动性（Estate Liquidity Through Section 303 Redemptions）

在本书的其他地方，我们已经讨论过了许多保留企业权益的方法。但还有一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法是第 303 款赎回。当满足了特定的条件以后，IRC 的第 303 款允许一家公司从已故股东的遗产中或者从继承人那里赎回足够多的股票，以支付死亡税、礼葬费和遗产管理费，而并不为遗产或者继承人带来应税股息。因第 303 款赎回所获得的死亡收入，并不一定要用于支付这些死亡费用。对于通过部分赎回股票的方式所获得的收入，第 303 款仅仅规定了一个限额，只有在所获收入超过这一限额时，超过部分才被视为是应税股息。因此，在适当的环境下，当股东死亡时，如果要从紧密持股公司中取得现金，但并不缴纳任何所得税，那么，第 303 款可能是一种很有吸引力的方法。

为了有资格利用第 303 款赎回条款，已故股东在公司中所拥有的股票的价值，必须要占其调整后总遗产的 35% 以上。例如，假设下面是一位已经离婚了的企业所有者的遗产状况：

总遗产	1100 000 美元
减去：债务、葬礼费和遗产管理费	-100 000 美元
调整后总遗产	1 000 000 美元

在这种情况下，如果已故股东在公司中所拥有股票的价值为 400 000 美元，那么遗产就有资格利用第 303 款赎回，因为在这个例子中，调整后总遗产的 35% 是 350 000 美元，所以 400 000 美元的股票权益有资格利用第 303 款赎回。假设其中有 40 000 美元用于支付葬礼费和遗产管理费，而联邦与州死亡税为 203 000 美元，那么遗产就可以由公司赎回总额为 243 000 美元的股票，所收回的资金将不被当成是应税股息。

但符合第 303 款赎回条件的股票（从而使得赎回收入不必按普通股息收入来纳税），仅限于从下列股东那里赎回的股票：该股东的权益因已支付的死亡税、礼葬费或者管理费而被直接减少。因此，有些股东可能就无法利用第 303 款的优势。由公司拥有的寿险可以用于向一项第 303 款赎回融资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译后记

从计划经济向市场经济转轨过程中的“藏富于民”政策，使得国民经济中的财富从集中转向分散，社会公众个人手中所掌握的财富大幅增加。如何使这些财富得到有效的保值增值？这一目标已经不是简单地将钱存入银行就能实现的了。股票、债券、基金、保险、房地产、个人消费贷款、住房抵押贷款等金融产品的迅猛发展，使得社会公众个人能够（并且需要）通过利用更为复杂、更为科学、更为系统的理财技巧，来使自己的生活变得更加美好。

本书是美国“个人理财”方面最权威的著作之一，在过去的25年中，这已经是第六版，可谓经历了时间的考验。对中国读者来说，这本书不仅是社会公众个人在进行家庭（个人）理财时的一本百科全书式的权威指南，也是各种金融机构和其他理财服务机构进行个人理财创新和服务时的一本不可或缺的重要参考书。

本书是由两个人合作翻译完成的。但是，本书翻译过程中的合作，不是横向的合作，而是纵向的合作。我们并不是两人各负责翻译几章，而是先由何永晨翻译，然后由何自云逐字逐句校译，再由何永晨对校译稿提出修改意见，最后在两人对不同意见之处进行深入讨论之后，由何自云最后定稿。我们希望通过这种字斟句酌的方式，使读者能够在阅读时尽量减少文字上、语言上的障碍。同时，我们在翻译过程中，还将我们认为很重要、或者是意思不十分明确的单词或词组都注上了英文，以便读者能够进一步查阅。

虽然我们竭尽了全力，但由于水平有限，错误纰漏之处实所难免，恳请读者批评指正。我们的电子邮件分别是 Heziyun @ heziyun.com，Heyongchen @ sina.com.

最后，我们要特别感谢丁朝泉编辑，他在我们翻译过程中提供了大量帮助，并为编辑本书做出了大量细致、具体的工作。

何自云、何永晨

2002年2月20日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



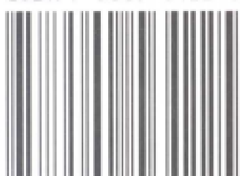
21世纪能从股票、债券、共同基金、退休计划、保险、股票期权、遗产计划等等方面获得最大收益的策略。

[美] G.维克托·霍尔曼　杰利·S.诺森布鲁门 著
何白云 何永晨 译

《个人理财计划》一直以来都被认为是私人和专业货币经理的理财计划工具。在我们进入新的世纪以后，适用于个人和家庭的理财产品和策略（共同基金、雇员股票计划、IRA、遗产和财富保值技巧、新型寿险、年金）使得充分掌握各种信息的理财计划比以前任何时候都更为重要了。

《个人理财计划》（第六版）包括了你需要了解的当前每个关键理财计划问题的有关信息。这一版针对当前处于急剧变动、以互联网为中心的世界，进行大幅修订和更新，其实例、图表、计划秘诀、案例分析都会帮助你构建投资、保险、退休计划、信托及其他技巧的组合，从而建设并保护你的——以及你的家庭的——长期财务未来。

在当地银行开立一个储蓄账户，也许就能满足你的祖父母的需要，但你却需要采取比这多得多的措施，来确保你自己和你的家庭在将来获得财务上的稳定和舒适。《个人理财计划》会帮助你面对向你敞开的无数财务选择，它将告诉你现在应该把钱放在什么地方，以确保将来财务上的舒适和安全。





ISBN 7-5005-6422-8 / F·5608　定价：80.00元